

# Situación Uruguay

2022

## Mensajes principales. Global



### Conflicto Ucrania-Rusia

El conflicto militar entre Ucrania y Rusia y las severas sanciones asociadas representan un **significativo choque de oferta**, con efectos negativos tanto sobre el crecimiento como sobre la inflación, a través de los canales de materias primas, volatilidad financiera, confianza y cadenas de suministro. En el contexto actual, la incertidumbre es excepcionalmente elevada.



### Crecimiento

La **economía global se ralentizará más de lo previsto**. Tras expandirse 6,1% en 2021, se prevé que el PIB global crezca 3,9% este año y 3,6% en el siguiente (-0,5pp y -0,2pp, respectivamente, respecto a las previsiones anteriores). La revisión a la baja del crecimiento es significativa en Europa y moderada en el resto de geografías.



### Inflación y bancos centrales

Las presiones inflacionarias aceleran sobre todo por los precios de materias primas y por cuellos de botella de oferta. Los bancos centrales mantendrán el foco en la inflación y avanzarán en el proceso de **retirada de los estímulos monetarios**. La Fed será más agresiva llevando las tasas de interés, como mínimo, al 2,75% este año y 3% en 2023. El BCE empezará a subir tasas hacia fin de año. Así, en la Eurozona, la labor de amortiguar el impacto del conflicto recaerá en otras políticas (como la fiscal).



### Riesgos

Un **deterioro del conflicto y una nueva escalada de las sanciones podrían causar un escenario de estanflación**, al menos en Europa. La retirada de los estímulos por la Fed, que podría provocar una recesión económica o disrupciones financieras, y una desaceleración más brusca de China, por las severas restricciones de movilidad por Covid, son otros de los principales riesgos globales.

## Mensajes principales. Uruguay



### Actividad

El PIB creció 4,4% en 2021 tras la eliminación de las restricciones sanitarias y una alta cobertura de vacunación. El desempeño del 4T21 (+2% t/t s.e.) dejó un efecto arrastre de 3,6% para 2022 que junto con un mayor dinamismo de la inversión esperada (UPM2) y la fortaleza de la demanda externa permitirá un crecimiento de 4,7% para este año y 3,5% para 2023.



### Conflicto Rusia – Ucrania

Si bien Uruguay no detenta un alto volumen de comercio con los países involucrados el impacto del conflicto en el precio de las materias primas favoreció los términos de intercambio en particular para el núcleo agroexportador y compensado por el aumento del precio del petróleo. Esto permitirá una contribución positiva a la cuenta corriente aunque se verá moderada por la pobre performance de la cuenta de turismo.



### Déficit Fiscal

El déficit fiscal Global de 2021 fue 4,1% del PIB, debido a mejores ingresos por mayor dinamismo en la actividad y ajuste en gastos, principalmente de inversión. Para 2022 estimamos un déficit global de 3,2% por mayor recaudación y desarme de gasto Covid.



### Tipo de cambio

El tipo de cambio se recupera en línea con la región, a dic22 el par UYU/USD alcanzará 42,1. Al ajustar por la inflación el tipo de cambio real se mantendrá por sobre el nivel anterior a la pandemia.



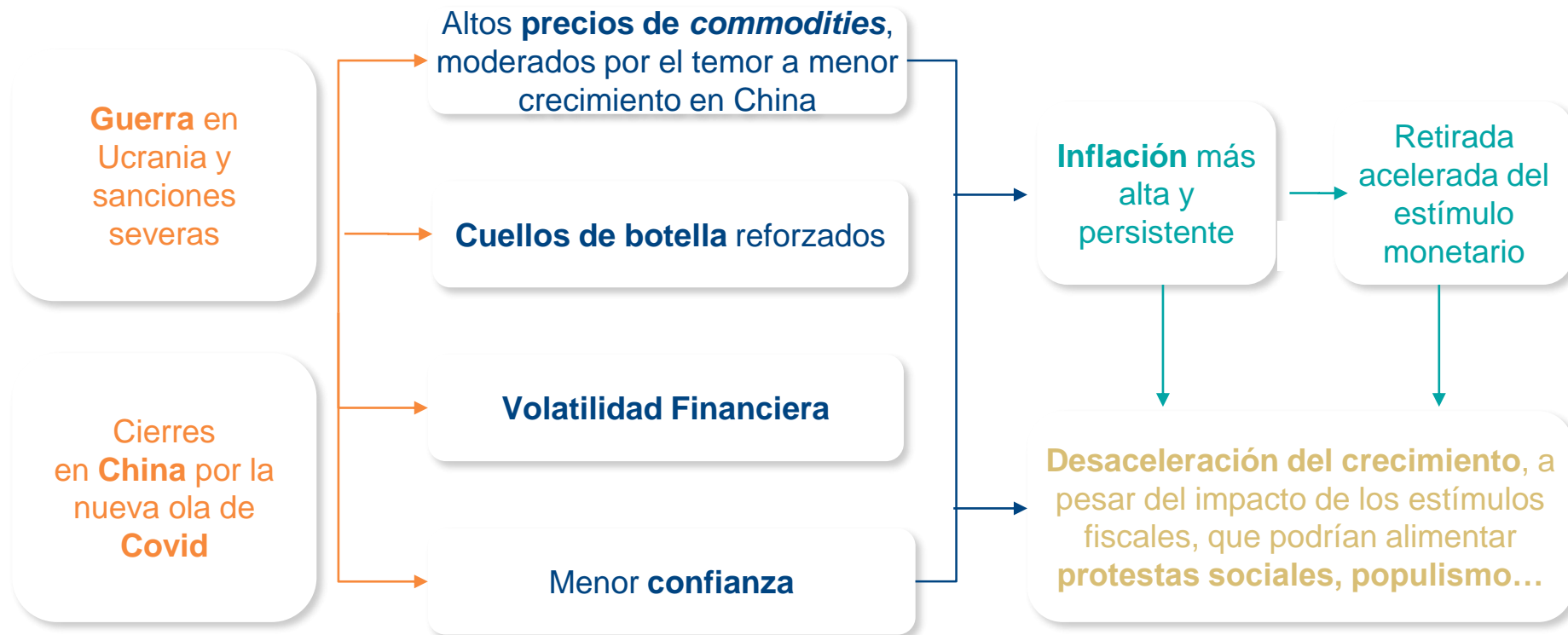
### Inflación

La inflación, que sumó el impacto de los precios internacionales de commodities y logística, llegará a 8,3% en 2022 y a 7,0% en 2023. El BCU mantendrá su compromiso contra la inflación y subirá la tasa de referencia al menos hasta 10,5%

# 01

## Situación Global

# La Guerra en Ucrania y los problemas de COVID en China, refuerzan la inflación y la tendencia a la moderación del crecimiento



# La incertidumbre económica se mantiene elevada, no sólo por la guerra, sino también por el endurecimiento de la FED y la situación de China por el COVID

## ÍNDICE BBVA RESEARCH DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA

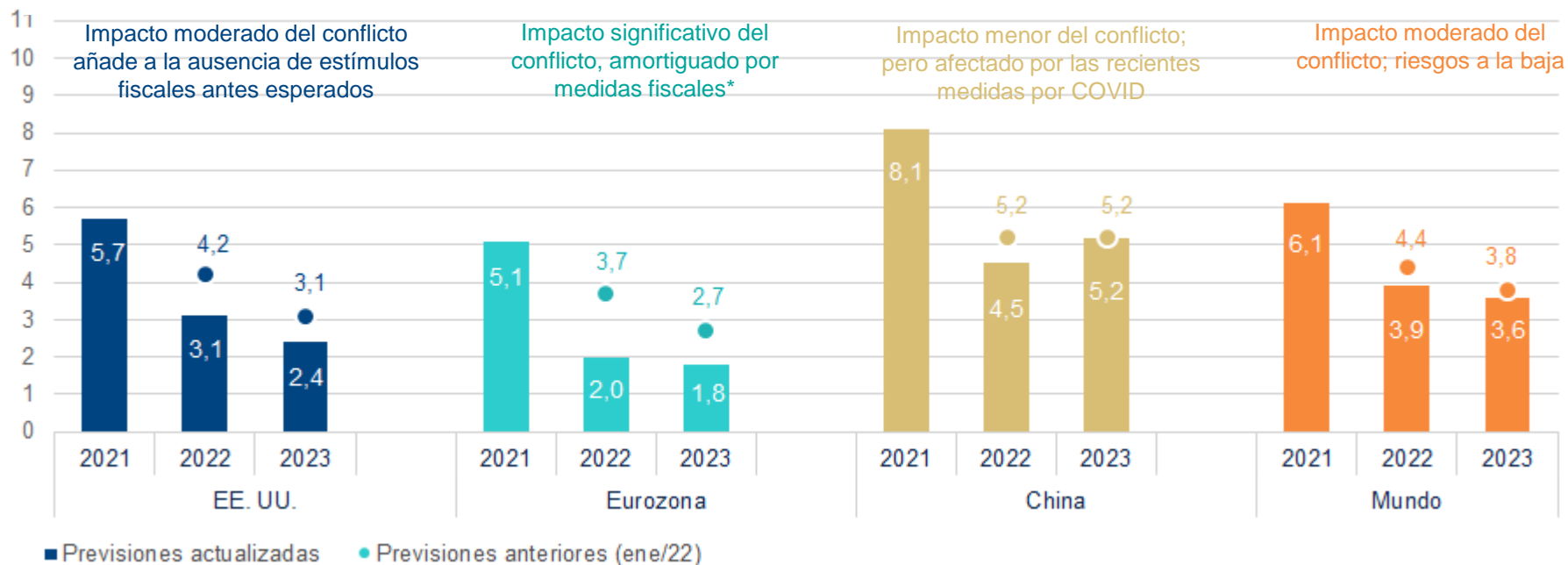
(ÍNDICE: 0 A 100)



# Las previsiones de crecimiento se han revisado significativamente a la baja en Europa y moderadamente en otras regiones. Los riesgos se inclinan a la baja

## PIB: CRECIMIENTO ANUAL EN TÉRMINOS REALES

(%)



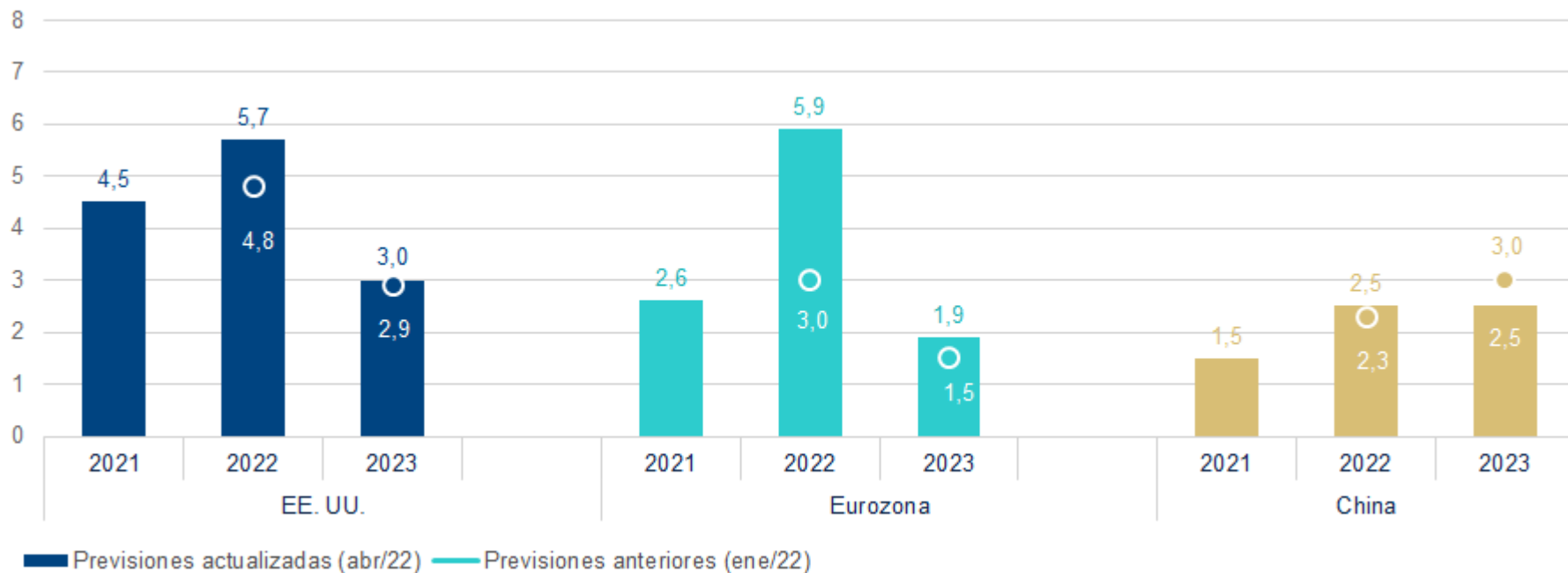
\* Alemania ha puesto en marcha un paquete de ayudas por valor de 16.000 millones de euros (0,4% del PIB) y espera aprobar un presupuesto suplementario de 24.000 millones de euros (0,7%). Además, pondrá en marcha un gasto en defensa de 100.000 millones de euros y un paquete de ayuda de 100.000 millones de euros en préstamos y garantías (2,8% del PIB cada uno). Francia y España también aprobaron paquetes de ayuda y préstamos por el 1% y el 1,4% del PIB, respectivamente.

Fuente: BBVA Research.

# Los precios de *commodities* y los “cuellos de botella” adicionales se suman a las ya elevadas presiones y mantendrán alta la inflación al menos este año

## INFLACIÓN: IPC

(A/A %, MEDIA DE PERÍODO)

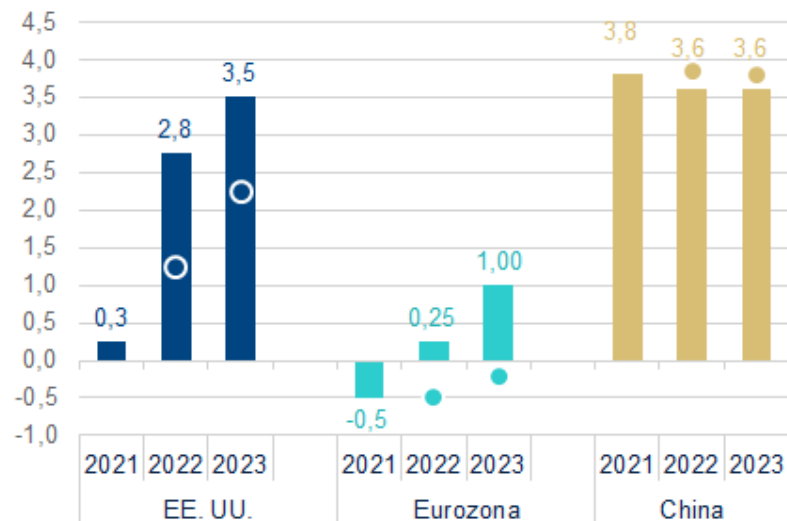




# Subidas de las tasas de interés tanto de la Fed (más agresiva) y del BCE desde 2022

## MONETARY POLICY INTEREST RATES\*

(%)



■ Previsiones actualizadas    ● Previsiones anteriores (ene/22)

\* En el caso de la Eurozona, tasas de interés de la facilidad de depósitos.  
Fuente: BBVA Research.



### Controlar la inflación es el principal objetivo

- **Fed:** subidas de tasas más agresivas y una reducción del balance a partir de jun/22 ante la alta inflación y la fortaleza del mercado laboral.
- **Política fiscal:** ya no se espera la aprobación de nuevos paquetes de estímulo fiscal.



### Normalización monetaria, apoyo fiscal

- **BCE:** reducción acelerada del programa de compra de activos (APP) hasta su fin en el 3T22; subidas graduales de tasas a partir de entonces.
- **Política fiscal:** estímulos adicionales a nivel nacional y europeo, en defensa, energía, refugiados...



### Foco en evitar una desaceleración brusca

- **PBoC:** uno o dos recortes adicionales de las tasas y expansión crediticia.
- **Política fiscal:** emisión de bonos por gobiernos regionales, reducción de impuestos, etc.

# Riesgos significativos y sesgados a la baja, no solo por el conflicto en Europa, sino también por la suba de tasas de la Fed y la desaceleración china

## EE. UU.

Recesión económica y disrupciones financieras, debido a la normalización de la Fed en medio de mayores presiones inflacionarias

## Europa

Estanflación y otros escenarios económicos/geopolíticos extremos debido a un deterioro del conflicto Ucrania-Rusia y nueva escalada de sanciones que limite el flujo de materias primas entre Rusia y Europa.

## China

Desaceleración brusca del crecimiento y tensiones financieras debido a mayores restricciones por Covid u otros factores.

## Otros

Impacto en EM de inflación y tasas altas en MD, nuevas olas de Covid, tensiones sociales, nuevos conflictos geopolíticos...



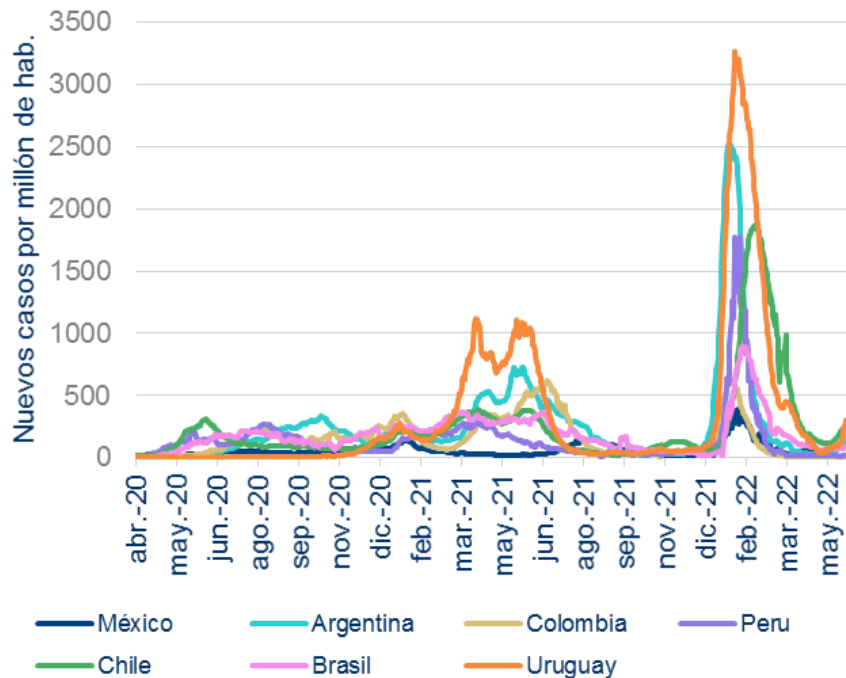
02

# Situación Uruguay

# La región enfrenta el invierno con una incipiente suba de contagios, pero protegidos por alta vacunación

## NUEVOS CASOS POR MILLÓN DE HABITANTES

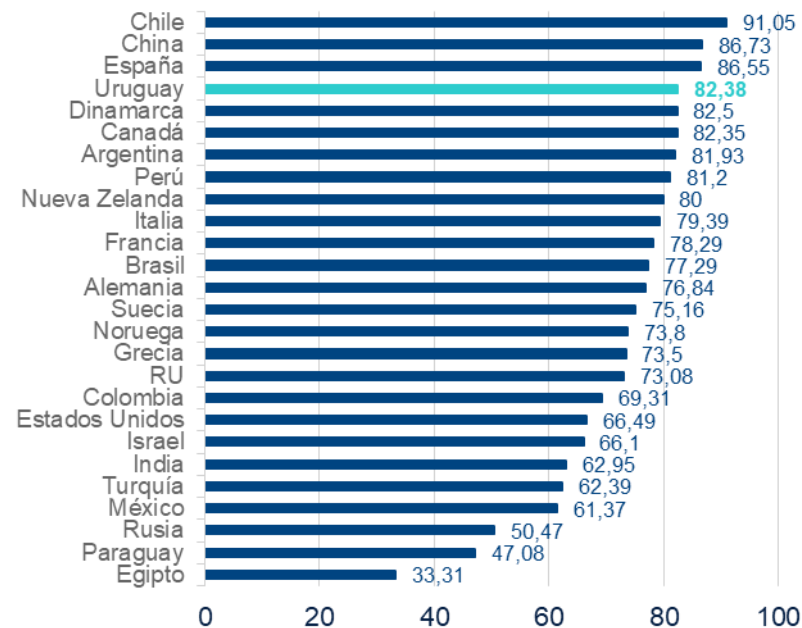
PROM 7D



Fuente: BBVA Research y Universidad de Johns Hopkins.

## VACUNACION COMPLETA (2 DOSIS)

(COMO % DE LA POBLACIÓN)



Fuente: BBVA Research y Our World in Data.

# El PIB creció 4,4% en 2021 gracias a la eliminación de las restricciones a la movilidad al haber superado la pandemia

## PIB POR ACTIVIDAD ECONOMICA

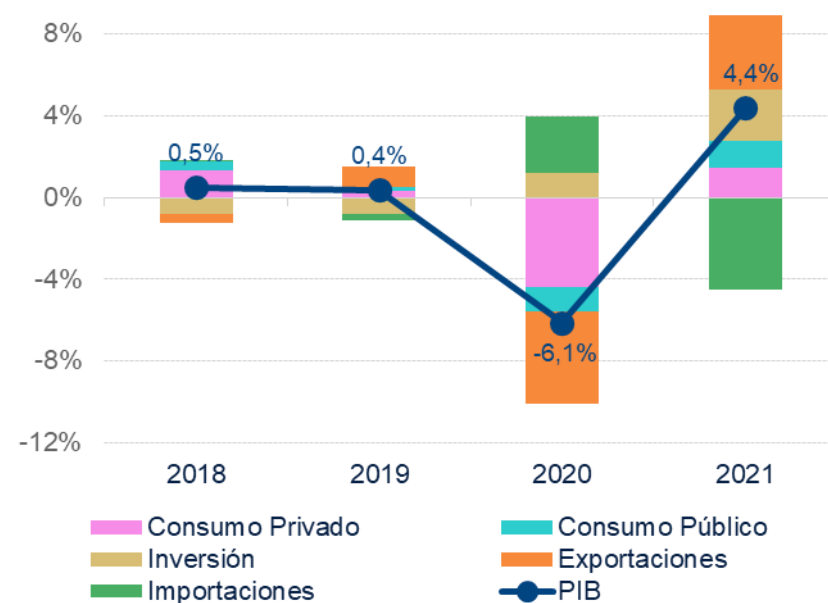
VARIACION E INCIDENCIA, EN %

Clase de Actividad Económica	Año 2021 - 2020		2020-2019
	Variación	Incidencia	Variación
Agropecuario, Pesca y Minería	5,0%	0,3%	-5,4%
Industria Manufacturera	6,7%	0,7%	-6,1%
Energía eléctrica, Gas y Agua	3,5%	0,1%	-9,4%
Construcción	6,0%	0,3%	2,1%
Comercio, Alojamiento y Sum. de comidas y bebidas	7,0%	0,9%	-7,5%
Trasporte y almac., Información y Comunicaciones	4,1%	0,4%	-7,8%
Servicios financieros	5,0%	0,3%	-0,4%
Actividades profesionales y Arrendamiento	5,2%	0,4%	-5,9%
Actividades de la administración pública	0,0%	0,0%	-0,8%
Salud, Educación, Actividades inmobiliarias y Otros Servicios	1,9%	0,5%	-8,9%
<b>VALOR AGREGADO BRUTO a precios básicos</b>	<b>4,3%</b>	<b>3,8%</b>	<b>-6,3%</b>
Impuestos menos subvenciones a los productos	5,0%	0,6%	-4,7%
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>-6,1%</b>

Fuente: BBVA Research y BCU.

## PIB Y COMPONENTES DE DEMANDA

(EN %)

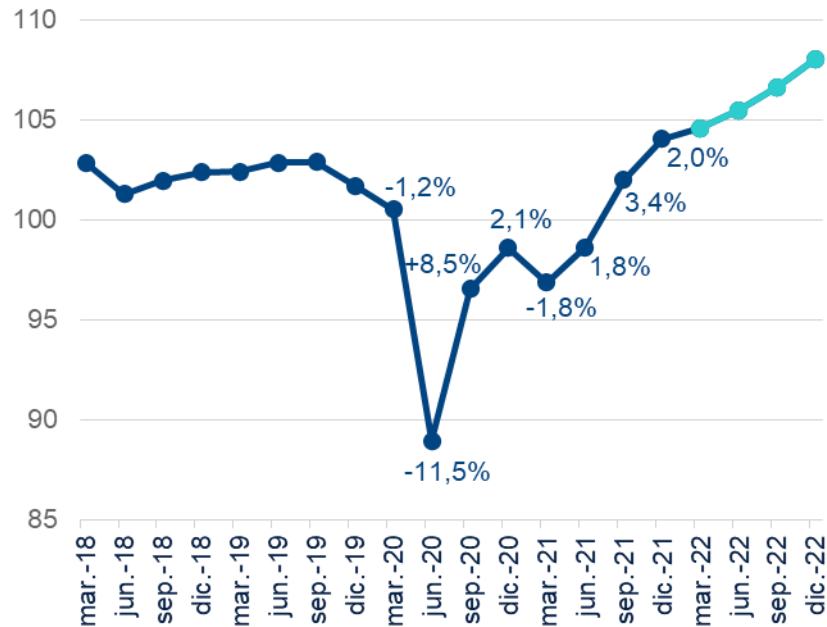


Fuente: BBVA Research y BCU.

# El crecimiento del último trimestre de 2021 dejó piso elevado para 2022, que sumará el aporte de la inversión (UPM) y la mayor demanda externa

## PIB TRIMESTRAL DESESTACIONALIZADO

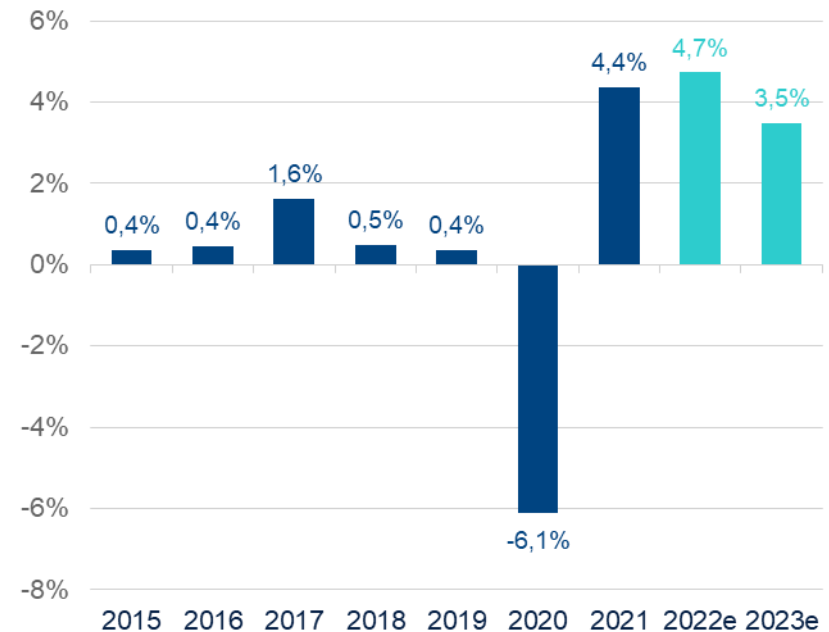
(VAR % T/T)



Fuente: BBVA Research y BCU.

## PIB ANUAL

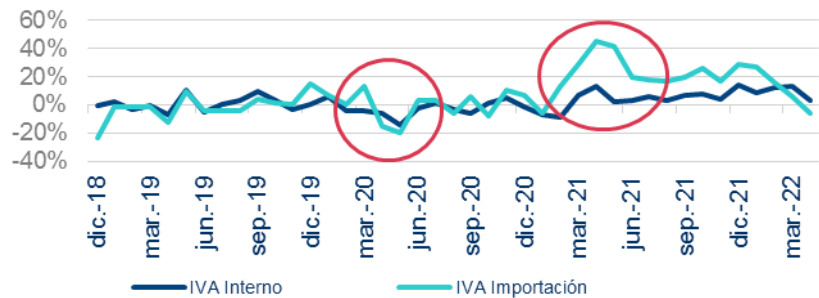
(VARIACION %)



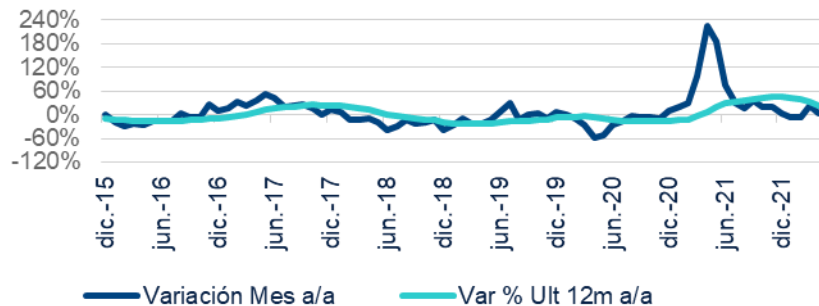
Fuente: BBVA Research y BCU.

# Los últimos datos de 2022 dan señales de moderación en el dinamismo de la actividad

## RECAUDACION IVA (VAR % A/A EN TERMINOS REALES)

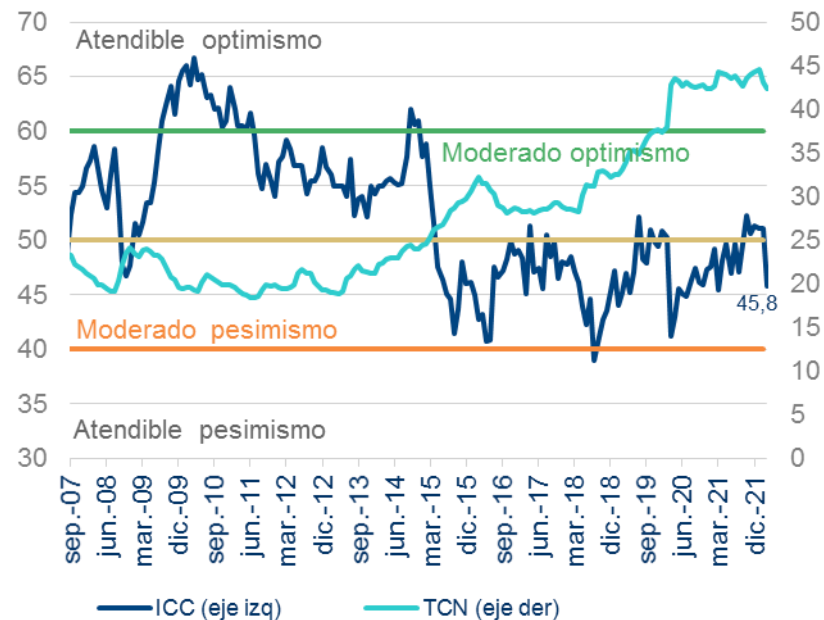


## VENTA DE AUTOMOVILES 0KM (VAR % A/A)



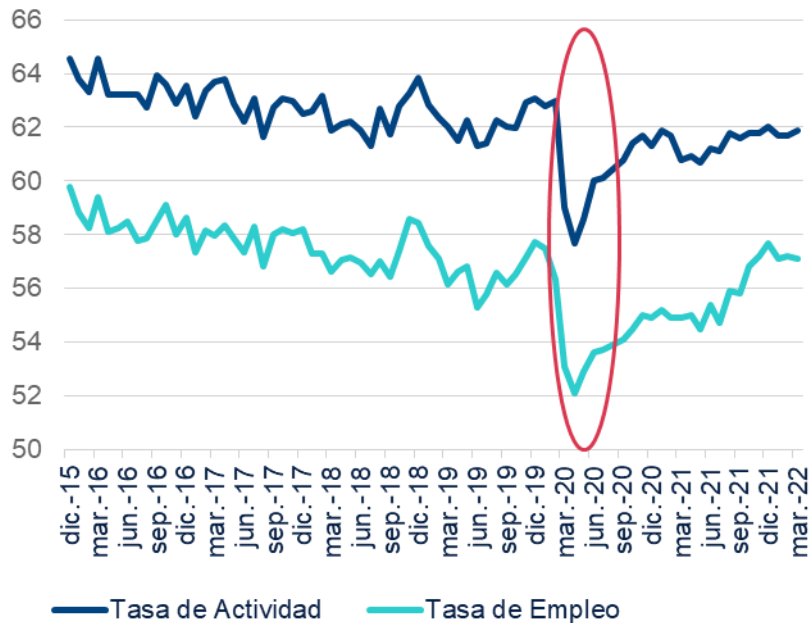
## CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (INDICE 50 = NEUTRALIDAD)

(INDICE 50 = NEUTRALIDAD)



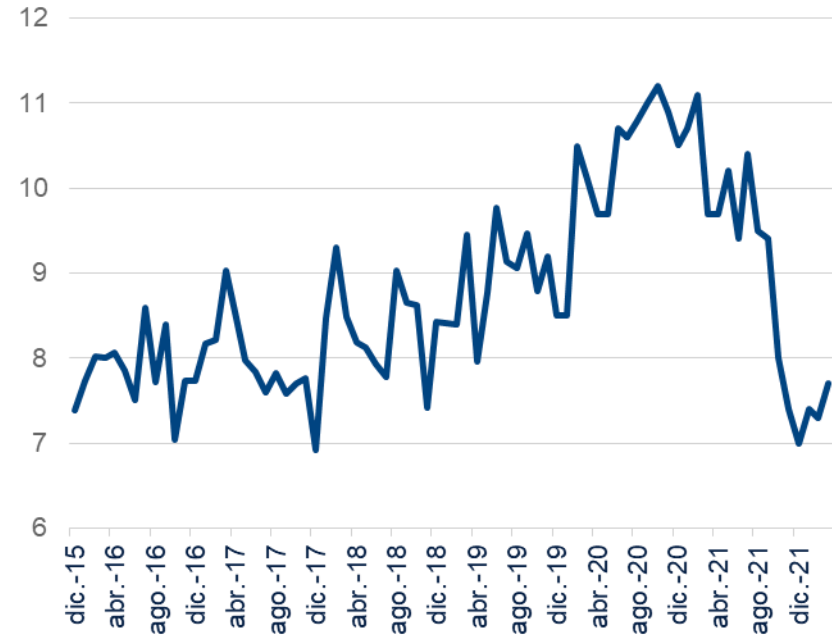
# El desempleo se ubicará en 7,7% hacia fin de año dando cuenta del estancamiento en la generación de puesto de trabajo superada la pandemia.

## TASAS DE ACTIVIDAD Y DE EMPLEO (COMO % DE LA PET)



Fuente: BBVA Research e INE.

## TASA DE DESEMPLEO (COMO % DE LA PET)

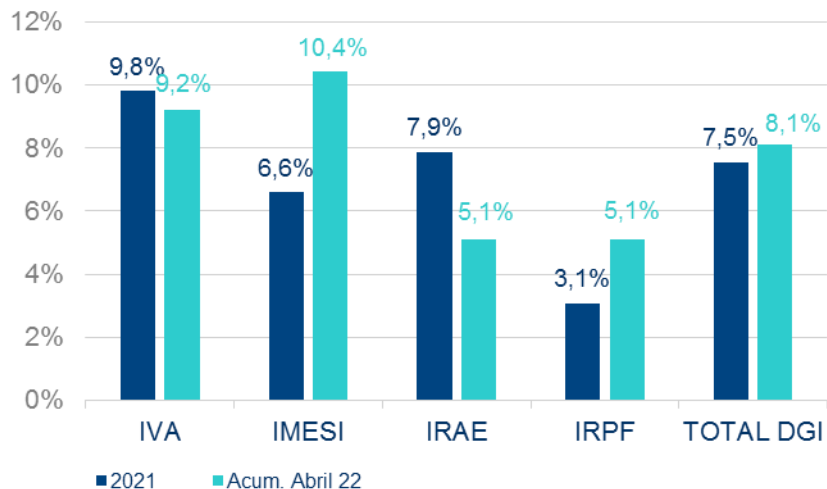


Fuente: BBVA Research e INE.



# La consolidación fiscal de 2021, gracias a mejores ingresos fiscales por mayor actividad y la contención del gasto, se mantendrá en 2022 y 2023

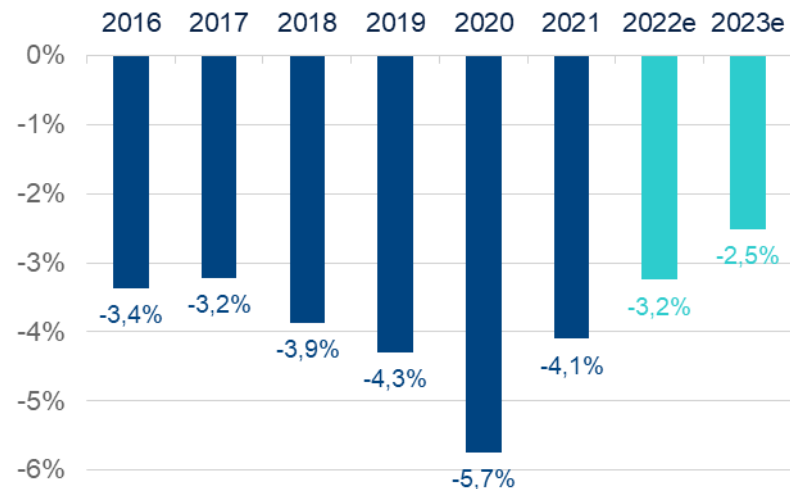
## RECAUDACION TRIBUTARIA (VAR % A/A, EN TERMINOS REALES)



Fuente: BBVA Research y MEF.

La recaudación tributaria creció -en términos reales- 7,5% en 2021 y para el acumulado hasta abril de 2022 el aumento alcanza a 8,1%.

## RESULTADO FISCAL CONSOLIDADO (COMO % DEL PIB)

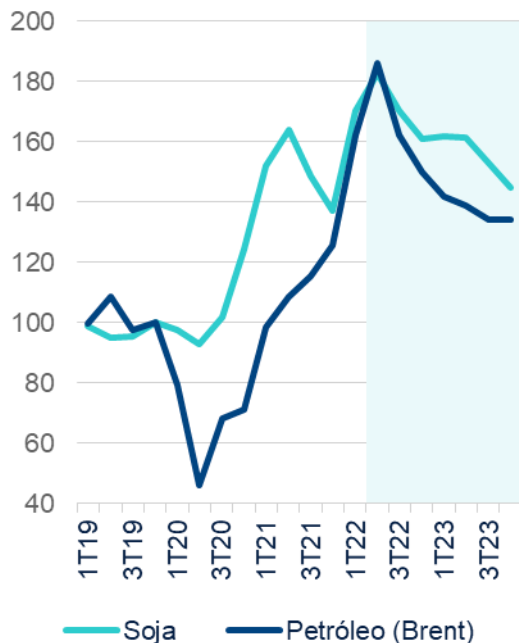


Fuente: BBVA Research y MEF.

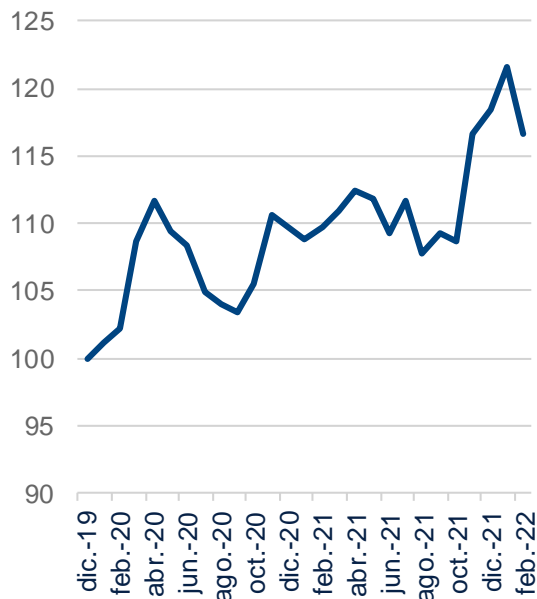
Los ingresos seguirán creciendo a medida que mejore la actividad, también el desarme de gasto Covid y la contención de otros gastos lo que permitirá alcanzar metas fiscales.

# Gran dinamismo en el comercio de bienes impulsado tanto por precios como por cantidades...

## IMPACTO POSITIVO DE PRECIO DE COMMODITIES (PRECIOS 4T19 = 100)

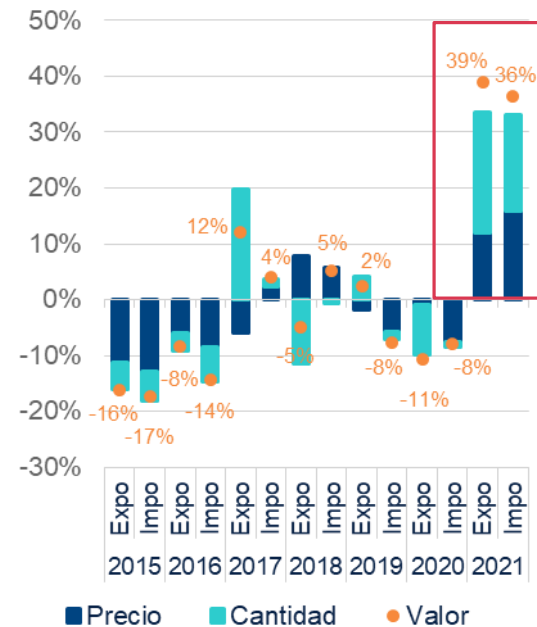


## EXCEDENTE BRUTO UNITARIO DE LA INDUSTRIA EXPORTADORA\* (DIC19 = 100)



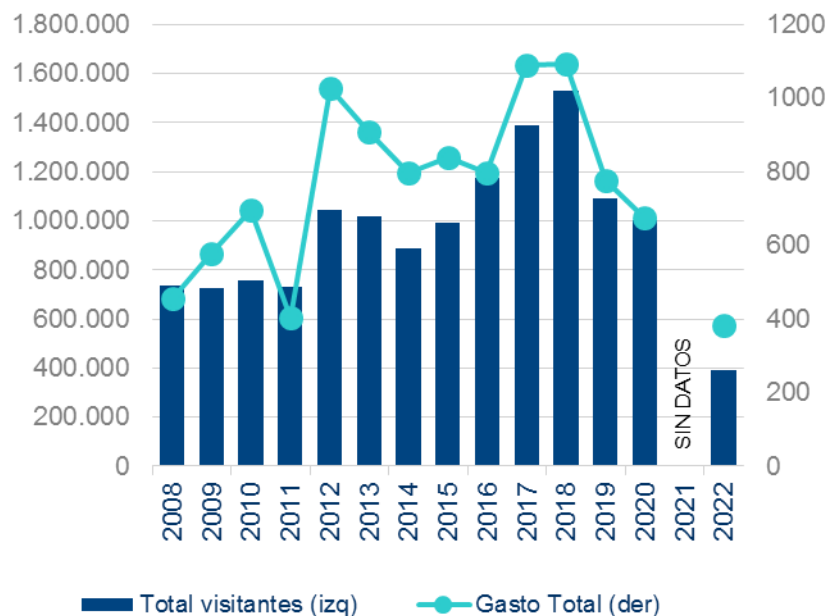
\*El IEUB es un ratio que representa en cuánto supera el valor exportado a los costos asociados a esa exportación

## COMERCIO EXTERIOR DE BIENES (VAR % A/A DE PRECIOS, CANTIDADES Y VALORES)

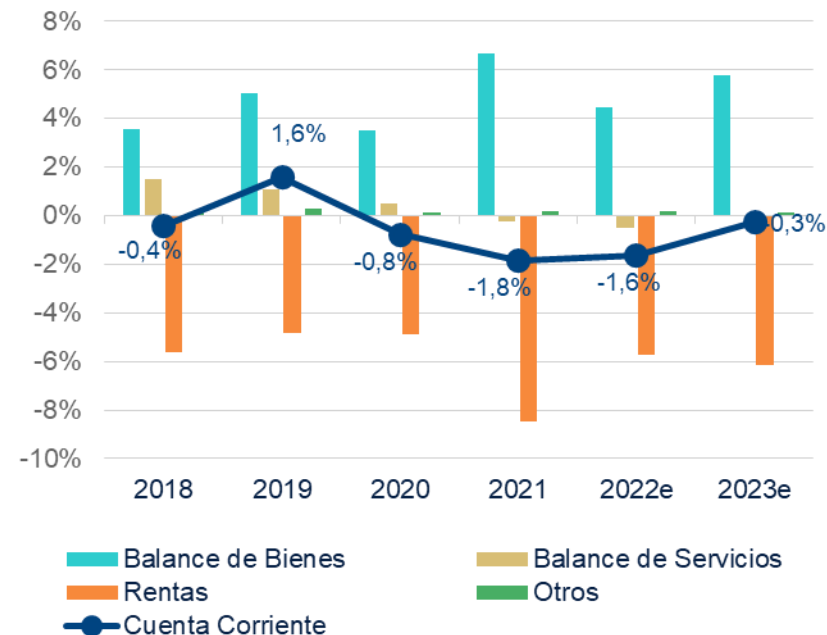


## ...pero las deslucidas cifras de turismo tras la apertura de fronteras profundizarán el déficit en cuenta corriente en 2022

### INGRESOS DE TURISTAS Y GASTO TOTAL (EN NÚMERO Y MILLONES DE DOLARES, 1º TRIMESTRE C/AÑO)



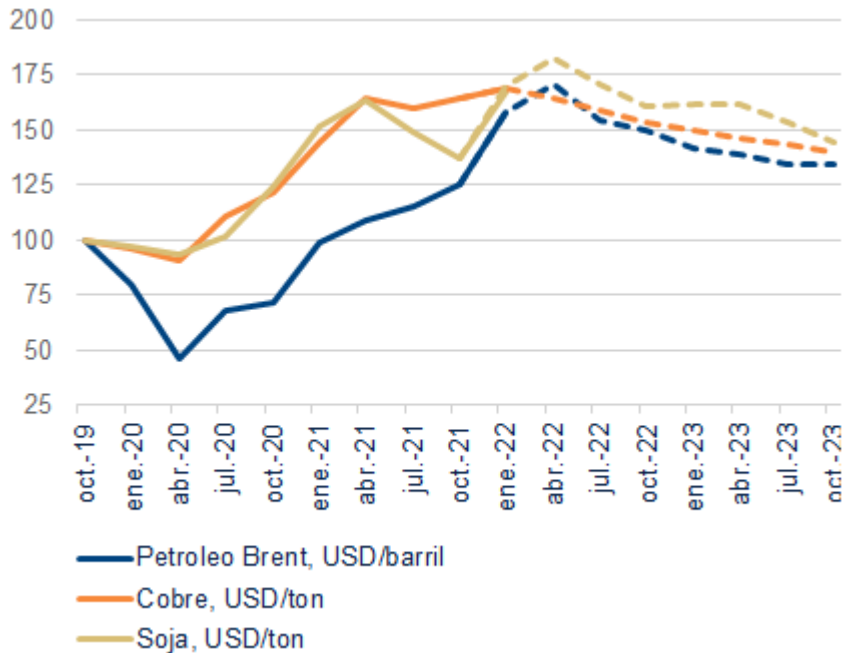
### CUENTA CORRIENTE Y COMPONENTES (COMO % DEL PIB)



# Marcado impacto de la guerra en los (ya elevados) precios de *commodities*

## PRECIOS DE COMMODITIES

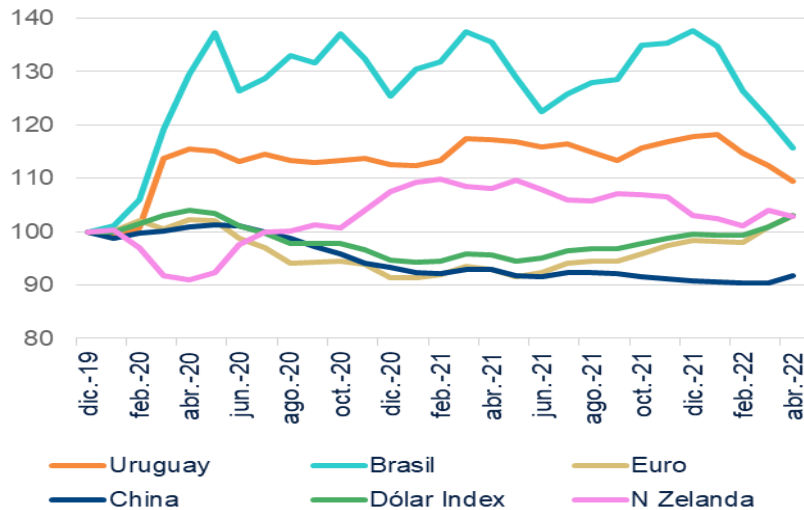
(PROM 4T19 = 100, PROMEDIO TRIMESTRAL)



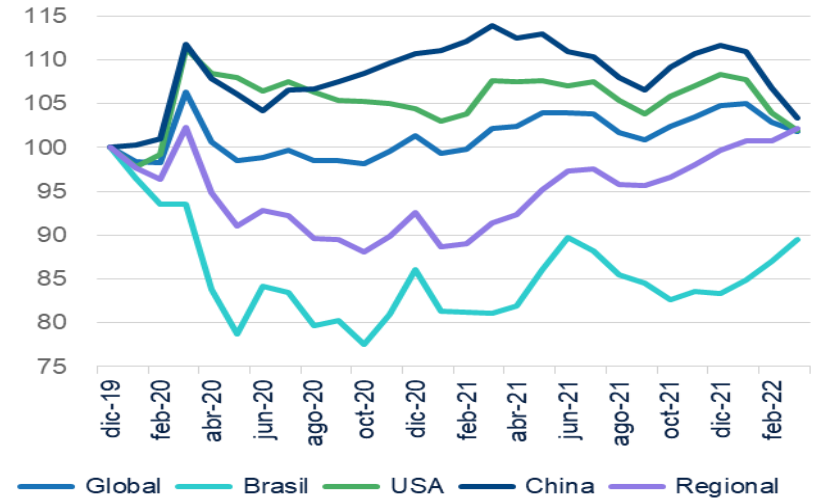
- Los precios de las materias primas energéticas se mantendrán elevados en el corto plazo por las distorsiones producto de las sanciones y en el mediano y largo plazo por la dificultad de alcanzar una rápida transición energética y el rol que estas energías fósiles mantendrán como respaldo de la nueva matriz energética global.
- El precio del cobre se mantendrá elevado en el mediano plazo por la conjunción de la escasa expansión global de la producción y la fortaleza de la demanda generada por el incremento de la inversión “verde” y la reconversión de vehículos eléctricos.
- El conflicto bélico provocó temores de falta de suministro (especialmente aceite de girasol, trigo, maíz y fertilizantes), lo que ha aumentado la presión sobre los mercados, ya de por sí ajustados. A mediano plazo, esperamos volatilidad y precios altos. El aumento del uso de biocombustibles da soporte los precios a mediano y largo plazo.

# Sostenido por sólidos fundamentos macro, el precio de *commodities* y los efectos de la política monetaria el tipo alcanzará UYU/USD 42,1 a fin de 2022

## TIPO DE CAMBIO NOMINAL PAISES SELECCIONADOS (VS USD , DIC19 = 100)



## TIPO DE CAMBIO REAL DE URUGUAY (DIC19 = 100)

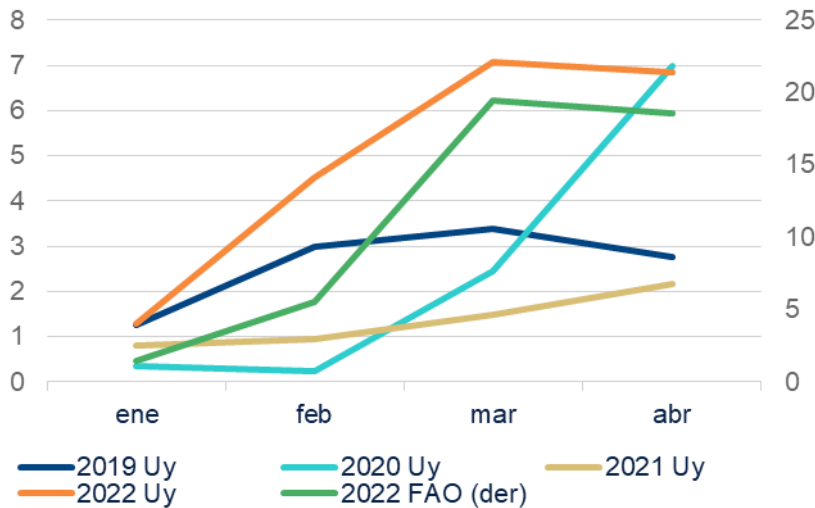


Fuente: BBVA Research HAVER y BCU.

Al ajustar por la inflación el tipo de cambio real global de la economía se ubica por sobre el nivel anterior a la pandemia. La postura más agresiva a la esperada por parte de la FED genera espacio para la política monetaria del BCU.

# Con aumentos en alimentos y suba de expectativas, Uruguay no escapa al escenario global de alta inflación. Esperamos 8,3% para 2022 y 7,0% para 2023.

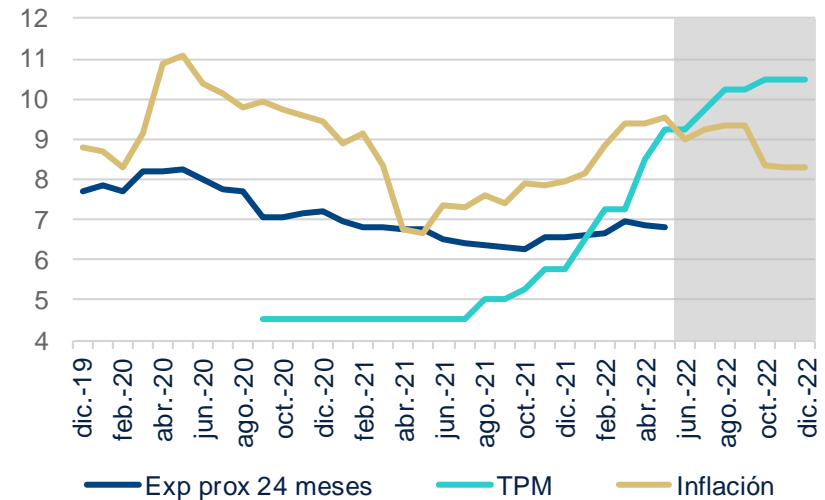
## PRECIO DE ALIMENTOS INTERNACIONALES Y EN URUGUAY (2005 = 100)



Fuente: BBVA Research, INE y FAO.

Fuerte aumento en alimentos en línea con el resto del mundo. En Uruguay explicaron el 38% de la inflación acumulada este año (vs 16% de ene-abr 2021).

## INFLACIÓN Y TASA DE INTERÉS (VAR % A/A)



Fuente: BBVA Research y BCU.

La mejora en actividad y el freno en la desaceleración de las expectativas de inflación dan soporte a las decisiones del BCU que llevará la TPM al menos hasta 10,5% a fin de año.

# Previsiones

	Uruguay				
	2019	2020	2021	2022p	2023p
PBI (% a/a)	0,4	-6,1	4,4	4,7	3,5
Inflación (% a/a, fdp)	8,8	9,4	8,0	8,3	7,0
Inflación (% a/a, promedio)	7,9	9,8	7,7	8,8	6,0
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	37,7	42,4	44,3	42,1	44,2
Tipo de cambio (vs. USD, promedio)	35,2	42,0	43,6	42,0	43,2
Consumo Privado (% a/a)	0,5	-6,9	2,3	4,3	4,2
Consumo Público (% a/a)	1,1	-7,3	8,0	3,6	1,9
Inversión (% a/a)	-5,2	8,1	14,6	8,0	6,3
Tasa de desempleo (% fin fdp)	8,9	10,4	7,0	7,7	7,1
Resultado Fiscal (% PIB)	-4,3	-5,7	-4,0	-3,2	-2,7
Cuenta Corriente (% PIB)	1,6	-0,8	-1,8	-1,6	-0,3

# Situación Uruguay

2022