

Situación Uruguay

2023

Mensajes principales. Global



Evolución reciente

La combinación de una demanda aún robusta (por el dinamismo del mercado laboral y los persistentes efectos de la reapertura tras la pandemia) y la disipación de los problemas de oferta (por menores precios de las materias primas y normalización de los cuellos de botella) ha seguido respaldando el crecimiento. Aunque la inflación general ha tocado techo, las medidas subyacentes todavía no han caído significativamente. Los bancos centrales han reafirmado su compromiso en reducir la inflación, lo que ha contribuido a las tensiones en los bancos regionales de EE.UU.



Perspectivas: crecimiento

El crecimiento en 2023 será mayor que lo anteriormente esperado, en línea con los recientes datos de actividad, pero será más débil que lo anticipado en 2024, debido al mayor endurecimiento de las condiciones monetarias y crediticias. El crecimiento global se reducirá desde 3,4% en 2022 a 2,9% (+0,2pp más que lo anticipado) en 2023 y 2,9% (-0,3pp) en 2024.



Perspectivas: inflación y tipos

Los bancos centrales mantendrán las tasas en niveles restrictivos posiblemente por más tiempo del que los mercados esperan. Los programas de retirada de liquidez, el endurecimiento del crédito impulsado por las turbulencias en el sector bancario estadounidense y políticas fiscales menos expansivas, favorecerán una reducción gradual de la demanda y los precios, pero efectos de segunda ronda contribuirán a mantener la inflación arriba del objetivo. El principal riesgo es que la elevada inflación y las condiciones monetarias restrictivas desencadenen una recesión o nuevos episodios de inestabilidad financiera.

Mensajes principales. Uruguay



Actividad

La economía uruguaya logró salir de la recesión de fines de 2022 creciendo 0,9% t/t en el 1T23 (+1,2% a/a). Esperamos para 2023 un crecimiento en torno a 2% impulsado por el consumo privado por la recuperación de los salarios reales. Para 2024, un leve repunte de la actividad hasta 2,3% una vez superados los efectos adversos de la sequía.



Sector Externo

Luego de dos años de fuerte crecimiento del comercio exterior, 2023 mostrará una caída en las exportaciones de bienes (-10% a/a), compensada parcialmente por el dinamismo de las exportaciones de servicios. Por su parte las importaciones son sostenidas por la importación de energía necesaria ante la baja generación hidroeléctrica. El déficit de la cuenta corriente se mantendrá en 3,3% en 2023



Déficit Fiscal

El deterioro reciente de las cuentas públicas está propiciado por una baja en los ingresos y una suba del gasto (en términos reales). El resultado de las empresas públicas fue afectado por la sequía y deja muy desafiante el cumplimiento de la meta fiscal. Estimamos déficit consolidado de 3,1% del PIB y 2,9% del PIB para 2023 y 2024.



Tipo de cambio

Sostenido por fundamentos macroeconómicos y el ciclo contractivo de la política monetaria el peso se ha fortalecido en línea con la mayoría de las monedas de la región. Esperamos que mantenga esta dinámica y alcance UYU/USD 39,7 en dic23



Inflación

Los precios dan señales de lenta desaceleración y la inflación alcanzará 7,5% este año y 6,2% en 2024. El BCU ha pausado el ciclo de recorte de la tasa de interés hasta que se convalide la tendencia a la baja de la inflación.

01

Situación Global

Perspectivas de desaceleración reforzadas: las restricciones crediticias en un entorno de estrés bancario contribuirá a endurecimiento monetario

BBVA RESEARCH: ESCENARIO DE REFERENCIA



Tipos más altos por más tiempo

Política monetaria restrictiva también por condiciones de crédito y retiro de liquidez; reversión cautelosa a partir del 1T24.



Desaceleración del crecimiento

Moderación de mercados laborales y demanda, reduciendo el crecimiento pese a la normalización de la oferta.



Desinflación gradual

Precios de materias primas y efectos de segunda ronda contenidos, pero inflación por encima del objetivo.



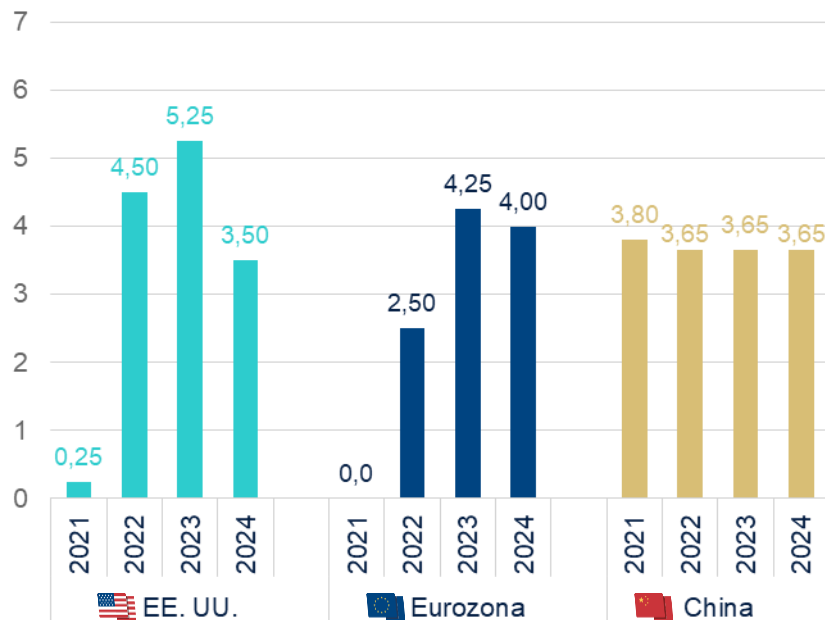
Volatilidad financiera

Volatilidad y flujos limitados a activos más arriesgados; estrés bancario en EE. UU., sin contagio a bancos grandes o en el exterior.

Bancos centrales se centran en la inflación pese estrés bancario: es probable que los tipos permanezcan en niveles restrictivos por un largo período

POLÍTICA MONETARIA: TIPOS DE INTERÉS (*)

(%, FIN DE PERIODO)



(*) En el caso de la Eurozona, tipos de interés de las operaciones de refinanciación.

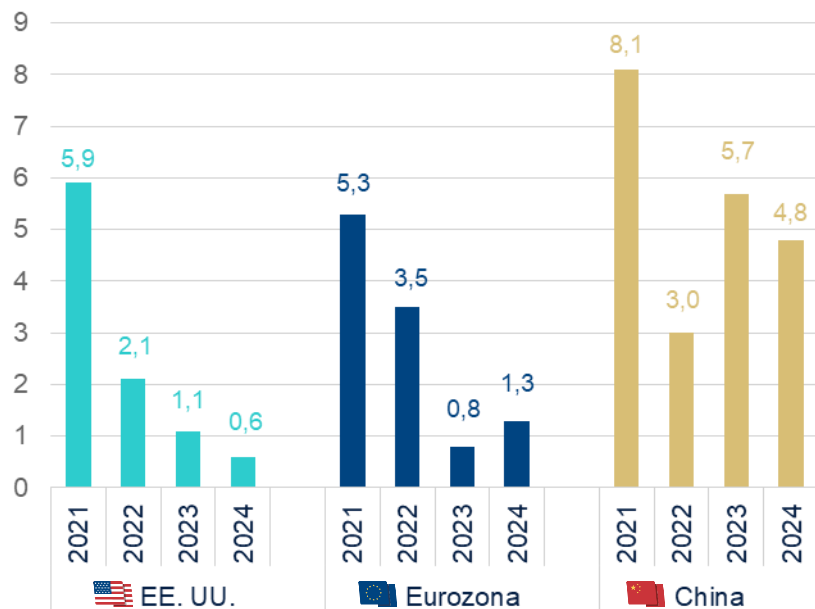
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

- Se espera que los bancos centrales usen los tipos para reducir la inflación y herramientas de liquidez para combatir el estrés bancario; la dominancia financiera es un riesgo.
- El ciclo alcista de tipos habría acabado en EE. UU. (pero una última subida es posible) y estaría cerca del fin en la Eurozona, donde se esperan al menos dos subidas más.
- No se esperan recortes de los tipos antes de 1T24 en EE. UU. y 4T24 en la Eurozona.
- La Fed y el BCE mantendrán sus programas de reducción de balance, con un ritmo de retiro de liquidez gradual y predecible.
- Es probable que la restricción crediticia y, eventualmente, la política fiscal ayuden a la política monetaria a controlar la inflación.

Previsiones de PIB: al alza en 2023, por fortaleza de la demanda; a la baja en 2024, por las condiciones monetarias y crediticias más restrictivas

PIB: CRECIMIENTO ANUAL EN TÉRMINOS REALES (*)

(%)



(*) Previsiones anteriores: 0.8% en 2023 y 1.8% en 2024 en EE.UU., 0.6% en 2023 y 1.6% en 2024 en la Eurozona, 5.2% en 2023 y 5.0% en 2024 en China.

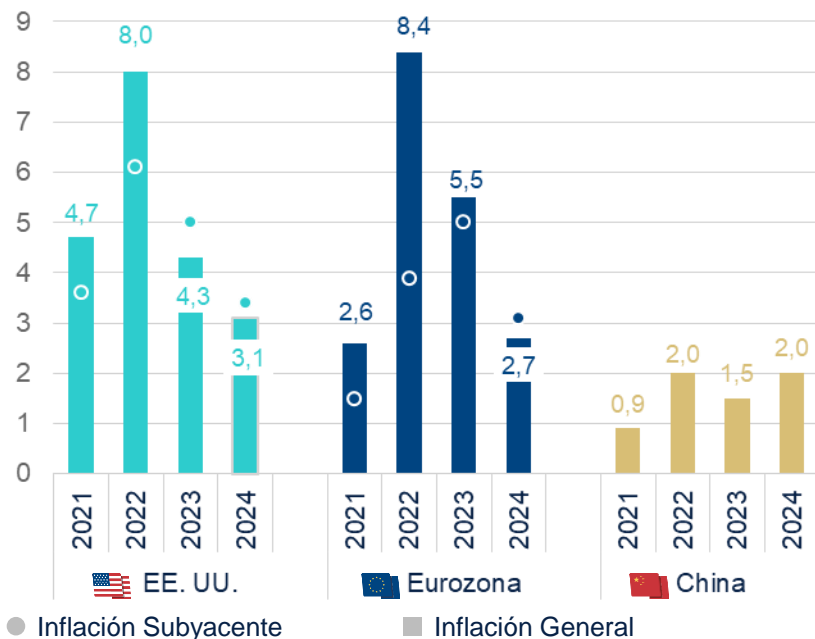
Fuente: BBVA Research.

- Revisiones al alza en 2023 (US: 0,3pp, EZ: 0,2pp, CHN: 0,5pp), por robustez del consumo (mayormente en EE. UU. y China) y menores precios de energía (mayormente en la EZ).
- Revisiones a la baja en 2024 (US: -1,2pp, EZ: -0,3pp, CHN: -0,2pp) por política monetaria más estricta y condiciones crediticias menos favorables, a las que probablemente contribuirán las recientes tensiones bancarias.
- Disipación de efectos de reapertura, menores estímulos fiscales y volatilidad financiera contribuirán a ralentización del crecimiento.
- PIB global: 2,9% (+0,2pp) en 2023 y 2,9% (-0,3pp) en 2024, tras crecer 3,4% en 2022.

La inflación seguirá cayendo, pero será más persistente de lo anticipado; estará por encima de los objetivos por un prolongado período de tiempo

INFLACIÓN: IPC

(A/A %, MEDIA DEL PERIODO)



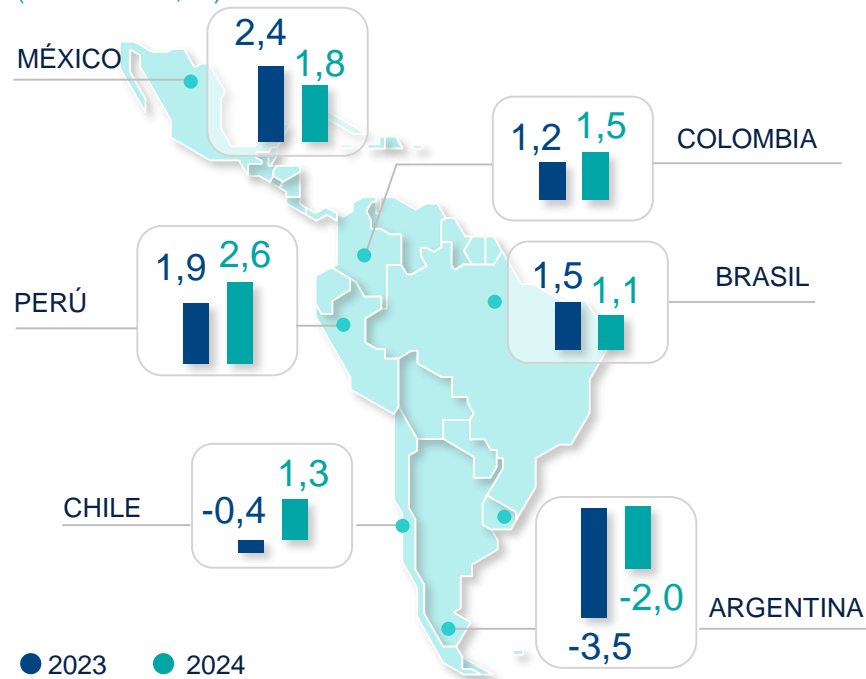
Fuente: BBVA Research.

- La disipación de los choques de oferta y el endurecimiento monetario reducirán las presiones de precios: la inflación general ya ha tocado techo y la inflación subyacente pronto se reducirá de manera más rápida.
- Aun así, el dinamismo de los mercados laborales favorecerá aumentos (contenidos) en salarios y márgenes de beneficios, ralentizando la caída de la inflación.
- En China, las presiones de precios siguen bajo control a pesar de la recuperación post-covid debido a los favorables precios de las materias primas, la recuperación de la oferta y la “recesión del balance” del sector privado.

Latam presentará una fuerte desaceleración en 2023, mayor a la mundial, y su crecimiento se mantendrá débil en 2024

CRECIMIENTO DEL PIB

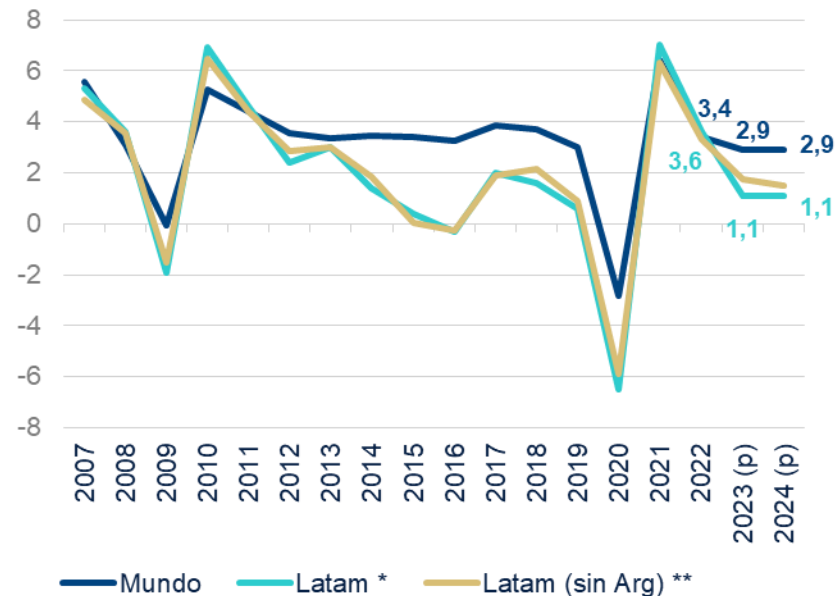
(VAR ANUAL, %)



Fuente: BBVA Research.

PIB MUNDIAL Y LATAM

(%)



(p): proyecciones BBVA Research.

(*): Incluye a Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Paraguay y Uruguay.

(**): Incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

En un contexto incierto, el riesgo de que la inflación o la política monetaria causen una recesión o inestabilidad financiera ha aumentado últimamente



PRINCIPALES RIESGOS

INFLACIÓN Y TIPOS DE INTERÉS ELEVADOS:

- fuerte demanda
- mercados laborales
- recuperación de China
- materias primas
- espirales de salario-precio
- expectativas no ancladas



INESTABILIDAD FINANCIERA
(contagio del estrés bancario en EE. UU., mercados inmobiliarios y apalancados, sector no bancario, etc.)

RECESIÓN GLOBAL



PRINCIPALES INCERTIDUMBRES

**TENSIONES
GEPOLÍTICAS**

**RIVALIDAD EE. UU.-CHINA
(DESGLOBALIZACIÓN, ETC)**

**TRANSICIÓN ENERGÉTICA Y
CAMBIO CLIMÁTICO**

**TENSIONES SOCIALES
Y POPULISMO**

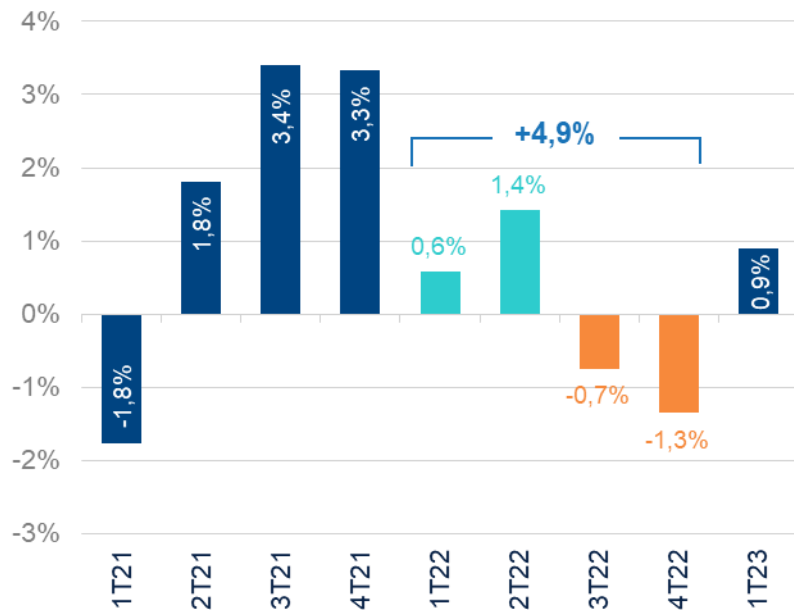
03

Situación Uruguay

La actividad económica de Uruguay se expandió 4,9% en 2022 e inició el año 2023 con un crecimiento de 1,2% interanual

PIB DESESTACIONALIZADO TRIMESTRAL

VARIACION % T/T

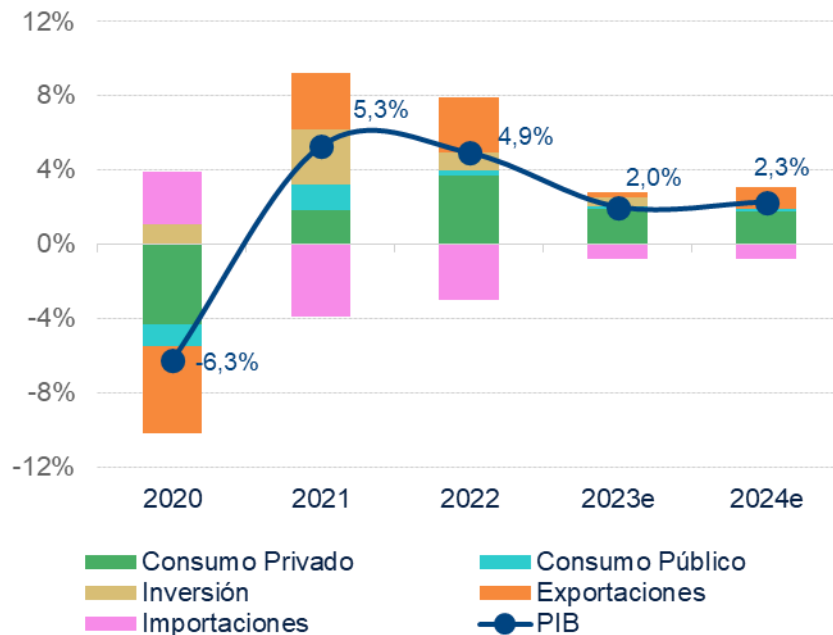


- En el 1T23 Uruguay dejó atrás la recesión y el PIB creció 0,9% t/t s.e., por encima de lo esperado.
- La mayoría de los sectores tuvo crecimiento, a excepción de los afectados por la sequía.
- El déficit hídrico afectó tanto al sector agropecuario como al de generación eléctrica. Esto último hizo que se deba importar energía de Brasil en los meses recientes, revirtiendo lo acontecido en el año 2021.
- El buen desempeño de la Construcción tanto residencial como al interior de los sectores de energía y servicios compensa algo la baja de actividades en las obras de UPM2.

Esperamos una desaceleración de la actividad económica en 2023 a 2% y un leve repunte a 2,3% en 2024

PIB Y COMPONENTES (DEMANDA)

(INCIDENCIA Y VAR % A/A)

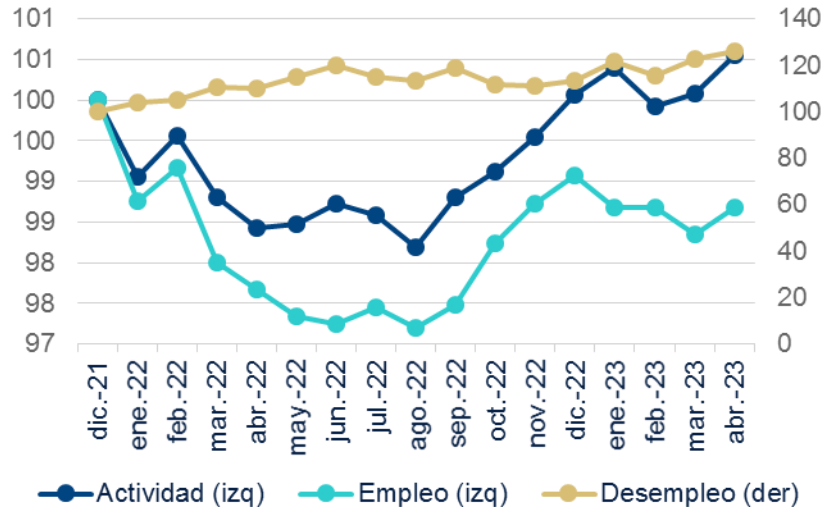


- El crecimiento en 2023 estará traccionado por el **consumo privado** a partir de una **mejora en el salario real**, luego de tres años de caída.
- La finalización de **UPM2 restará impulso a la inversión**; que será parcialmente compensado en el mediano plazo con el surgimiento de proyectos vinculados a infraestructura (sector energético).
- Esperamos un bajo aporte de las exportaciones de bienes, mientras las importaciones desaceleran su crecimiento que será solo sostenido por aumentos de compras de energía y gasto de turismo en el exterior.
- Esperamos que en 2024 se disipen los factores adversos que frenan el crecimiento en 2023.

Luego de la recuperación post pandemia, las tasas de actividad y de empleo mostraron un leve deterioro que continuará este año

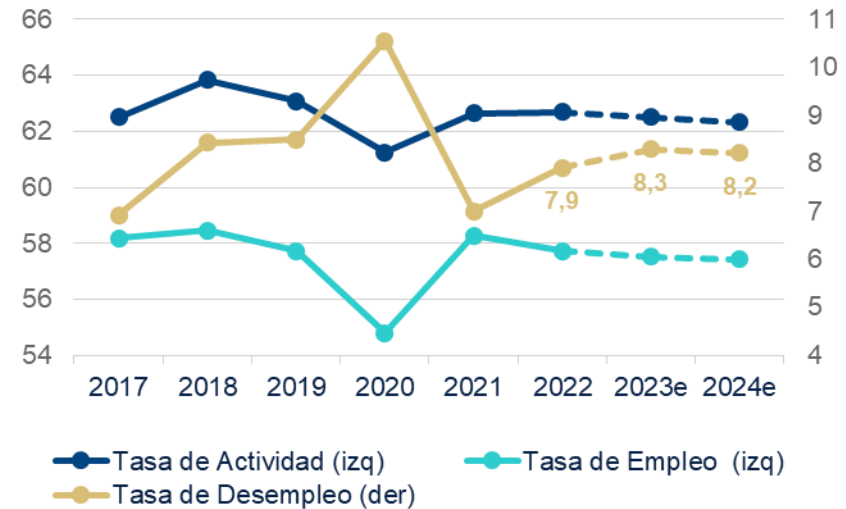
EVOLUCION DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO

(BASE 100= DIC.-21)



TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO

(COMO % DE LA PET Y DE LA PEA)

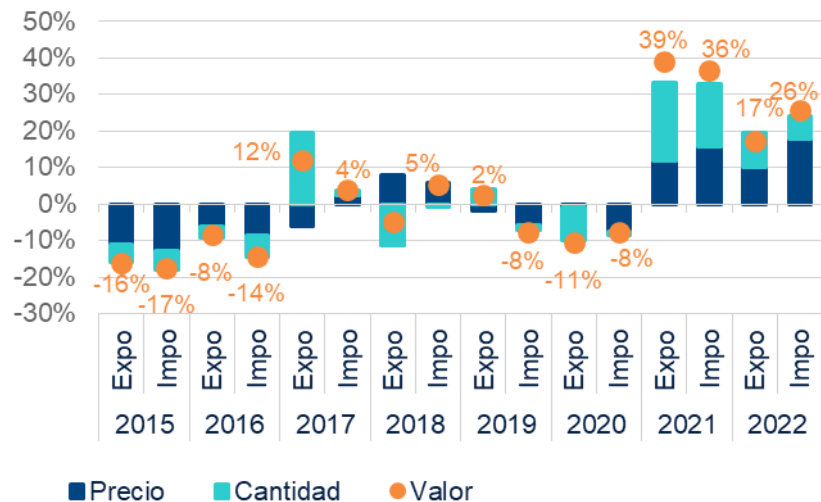


Fuente: BBVA Research e INE.

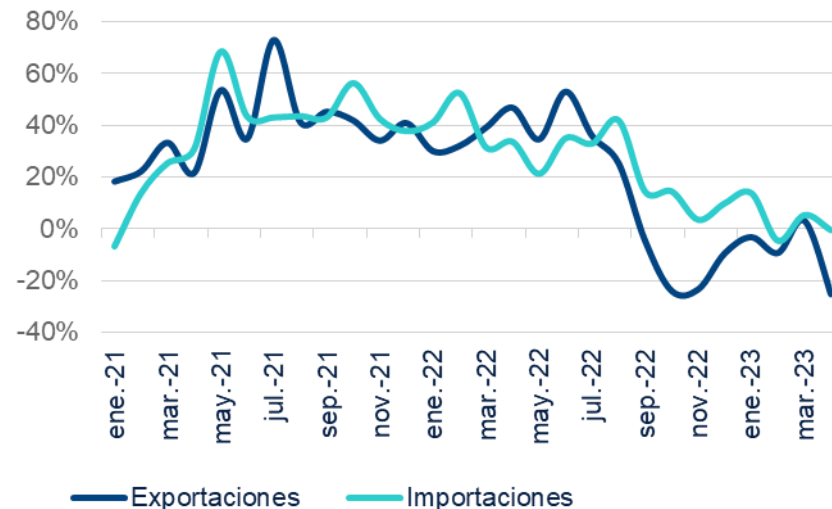
La tasa de desempleo terminó el año 2022 en 7,9% de la PEA, dejando al cierre del año 144,5 mil personas desocupadas. Esperamos que el deterioro en el mercado laboral que se observó hasta el mes de abril haya alcanzado su máximo y se encamine a cerrar el año con una tasa de desocupación del 8,3% de la PEA.

Tras dos años excepcionales, el sector externo sufre en 2023 las consecuencias de la sequía en un contexto global más adverso

PRECIOS Y CANTIDADES DEL COMERCIO EXTERIOR (VAR % A/A)



EXPORTACIONES E IMPORTACIONES MENSUALES (VAR % A/A)



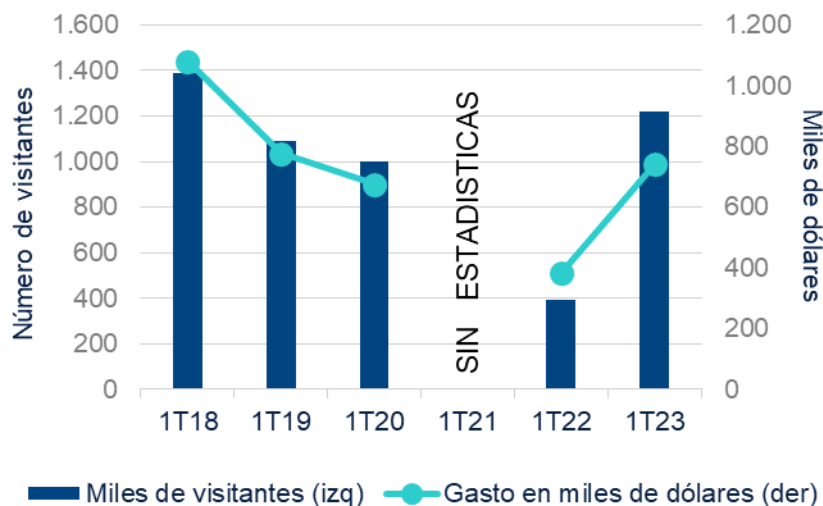
Fuente: BBVA Research y BCU.

Esperamos una caída en las exportaciones de bienes del orden del 10% para este año, con bajas pronunciadas en soja y carne bovina. Para el 2S23 esperamos el comienzo de las exportaciones de UPM2. Las importaciones mantienen más estables: el fin de las obras de UPM2 y menor actividad se compensan con las compras de energía a Brasil.

El Turismo se recupera y compensa parte de la baja del resultado del comercio de bienes, aunque sigue pesando el déficit de rentas en la cuenta corriente

TURISMO: VISITANTES Y GASTO EN DOLARES

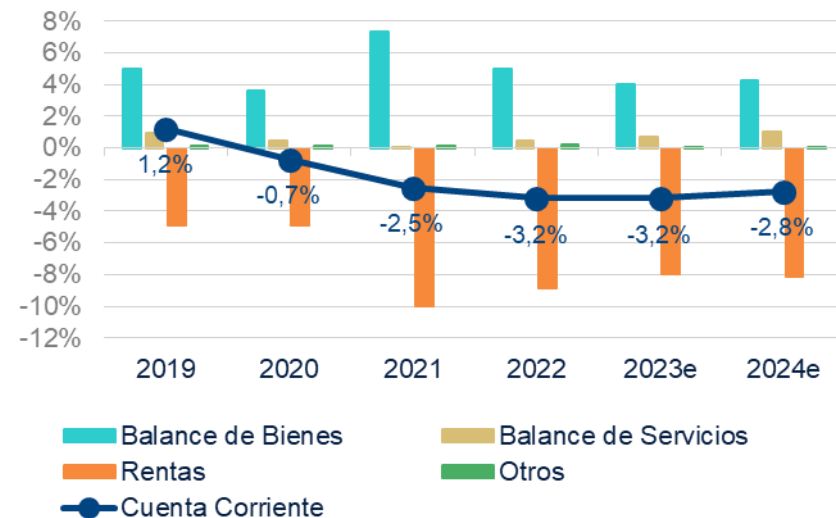
(MILES DE PERSONAS Y MILES DE DOLARES)



Fuente: BBVA Research y Ministerio de Turismo del Uruguay.

CUENTA CORRIENTE Y SUS COMPONENTES

(% PIB)



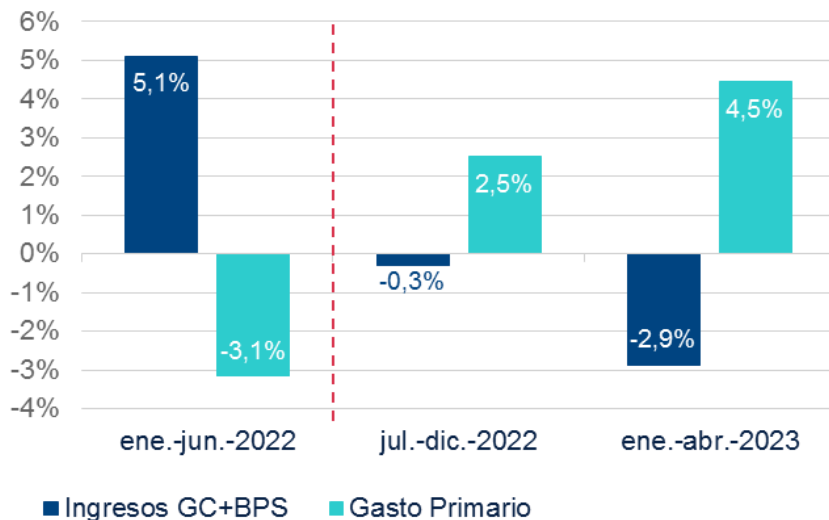
Fuente: BBVA Research y BCU.

El número de visitantes se recuperó en el 1T23, superando incluso en 11,6% a los niveles del 1T19 (pre pandemia). Sin embargo, generaron un ingreso de solo USD 741 millones, 4,5% por debajo del 1T19. Estimamos que el saldo de la cuenta corriente cerrará el año en -3,2% del PIB y mejorará levemente hasta -2,8% del PIB en 2024.

Las cuentas públicas tuvieron un quiebre de tendencia a mediados de 2022, que se acentúa en los primeros meses de 2023...

INGRESOS Y GASTO PRIMARIO (GC+BPS)

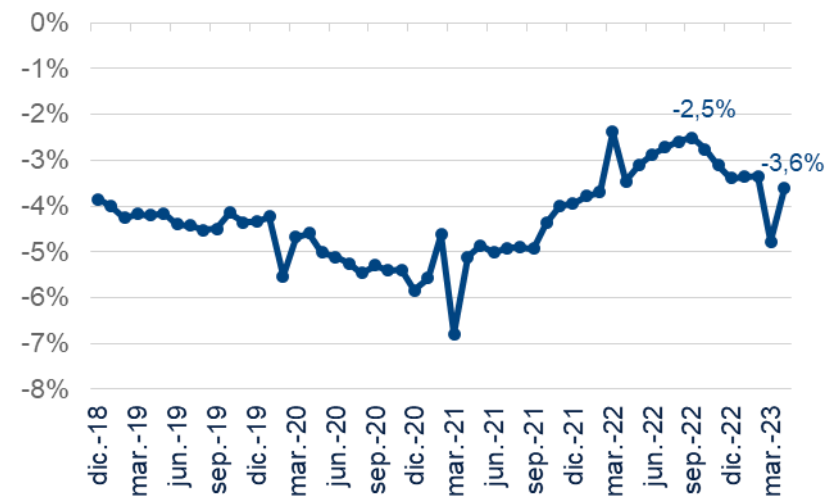
(VAR % A/A, EN TÉRMINOS REALES)



Fuente: BBVA Research y MEF.

RESULTADO FISCAL CONSOLIDADO

(COMO % DEL PIB, ULTIMOS 12 MESES)



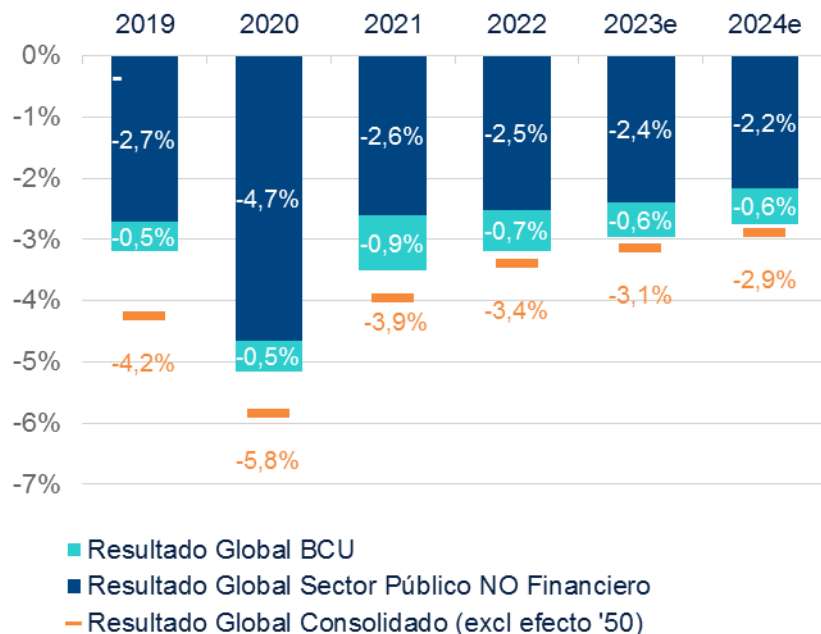
Fuente: BBVA Research y MEF.

La desaceleración de ingresos fiscales continúa durante los primeros meses de este año, mientras que los gastos siguen aumentando en términos reales determinando un deterioro en el resultado fiscal consolidado desde septiembre de 2022 cuando consiguió su mejor resultado hasta la fecha

... afectando el resultado consolidado

RESULTADO FISCAL CONSOLIDADO

(COMO % DEL PIB)

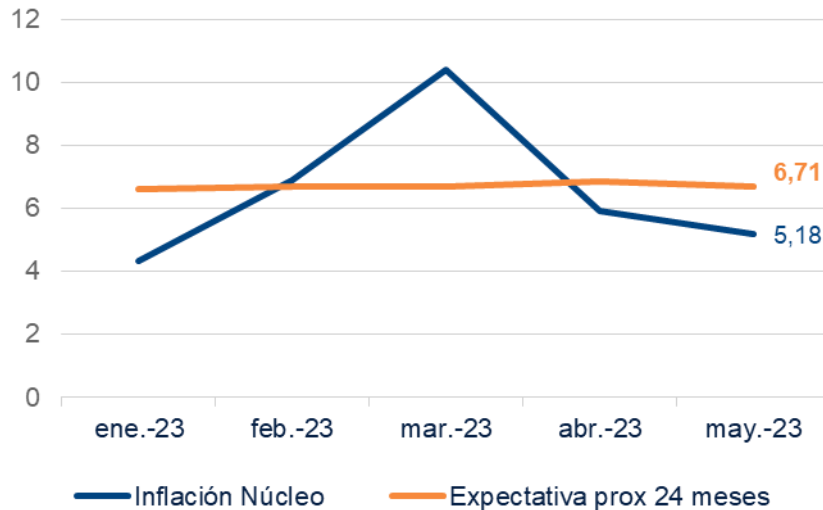


- Crecimiento en términos reales de Salarios (+1,3%), Pasividades (+2,5%), Transferencias (+5,5%) y de la Inversión (+22,1%) se registraron en los primeros cuatro meses del año deteriorando el resultado.
- Varios factores encienden luces amarillas sobre el cumplimiento de la **meta fiscal** para este año: **la sequía**, que afecta no solo al sector agropecuario sino también a la generación eléctrica y esto puede repercutir en los resultados de las empresas públicas.
- Nuestra previsión apunta a un **resultado fiscal global del -3,1% del PIB** para este año y **mejorando hasta -2,9% del PIB para 2024**.

La inflación continuará descendiendo lentamente, y alcanzará 7,5% en dic23 y se ubicará en 6,2% a fin de 2024

EXPECTATIVAS E INFLACIÓN NÚCLEO

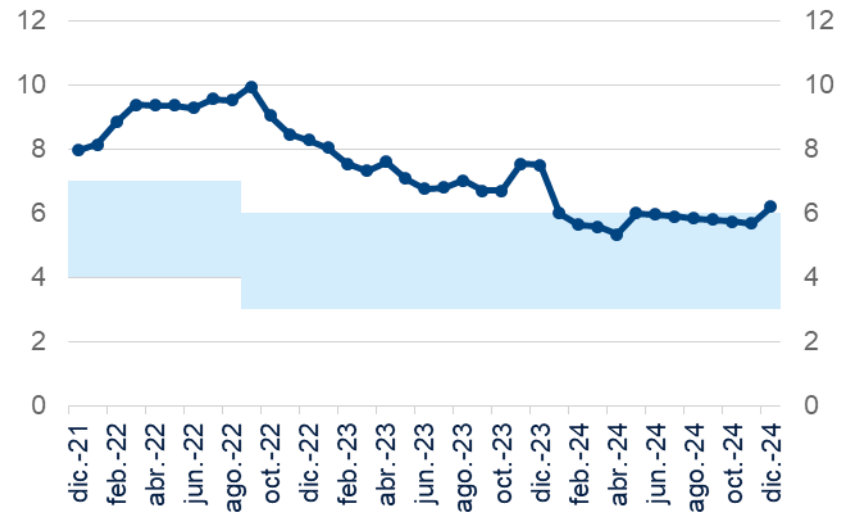
(INFL NÚCLEO EN PROM MOV 3M ANUALIZADOS, %)



Fuente: BBVA Research, INE y BCU.

INFLACIÓN Y RANGO OBJETIVO

(VAR % A/A)



Fuente: BBVA Research y BCU.

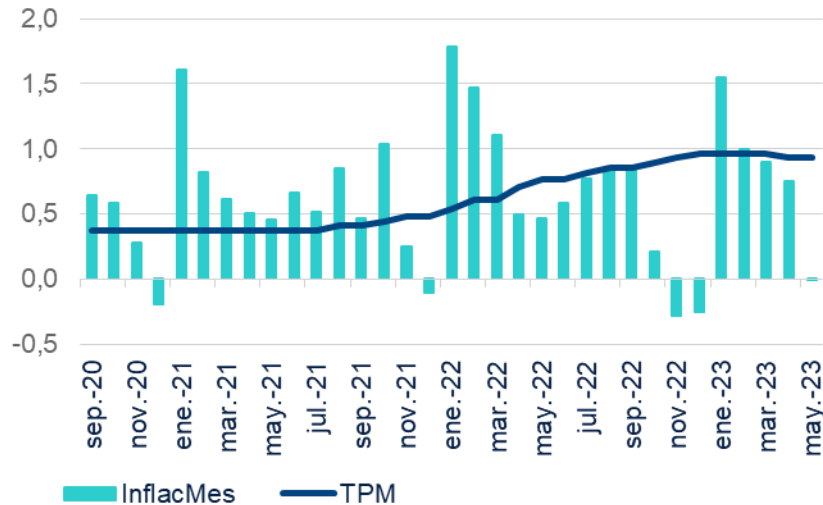
En mayo la inflación núcleo recorta apenas en el margen y las expectativas se mantienen bastante rígidas por sobre el techo del rango meta.

Superado el efecto de la guerra, los precios desaceleran lento y plantean un dilema frente a las negociaciones salariales.

El BCU inició el ciclo bajista de la tasa en la región y entró en pausa, pero seguirá con los recortes manteniendo la tónica contractiva

INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA

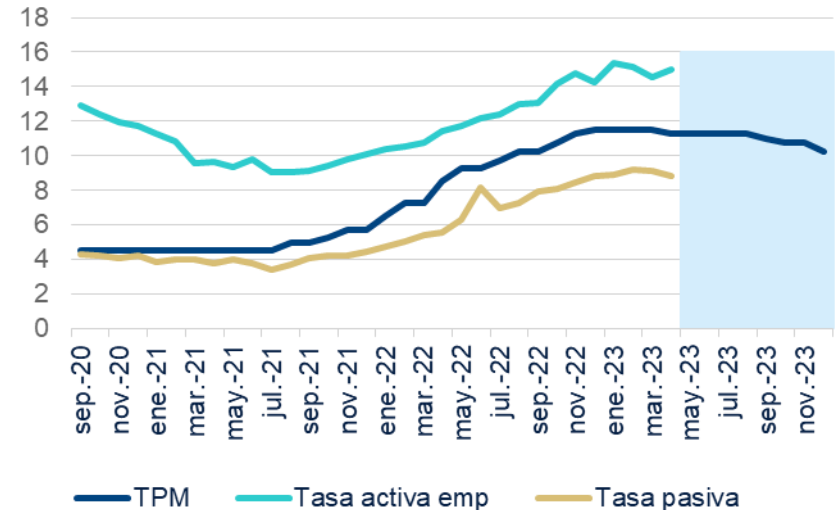
(VAR% MENSUAL, TEM)



Fuente: BBVA Research, INE y BCU.

TPM, TASAS COMERCIALES

(VAR % A/A)



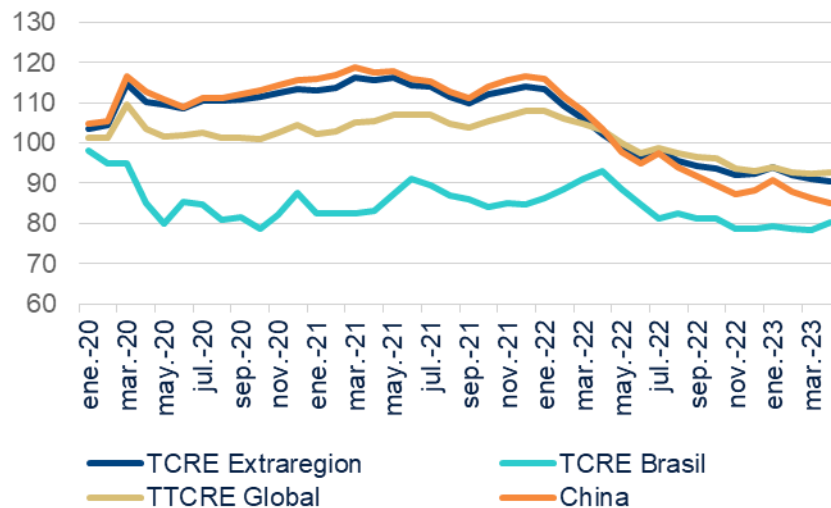
Fuente: BBVA Research y BCU.

El BCU proseguirá los recortes de la tasa de interés a medida que las expectativas den cuenta de consolidación en la desaceleración de la inflación. Esperamos que la TPM se ubique en 10,25% a fin de este año.

Con mercado soporte de los fundamentos macroeconómicos, el tipo de cambio alcanzará UYU/USD 39,7 en diciembre de 2023

TIPO DE CAMBIO REAL

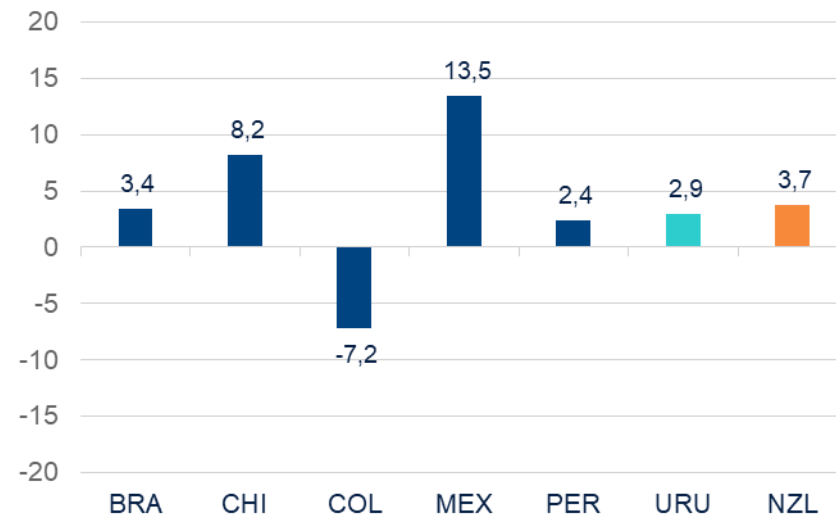
(PROM 2019 = 100)



Fuente: BBVA Research y BCU.

VARIACIONES TIPOS DE CAMBIO

(VAR% ENTRE JUN22 Y JUN23)

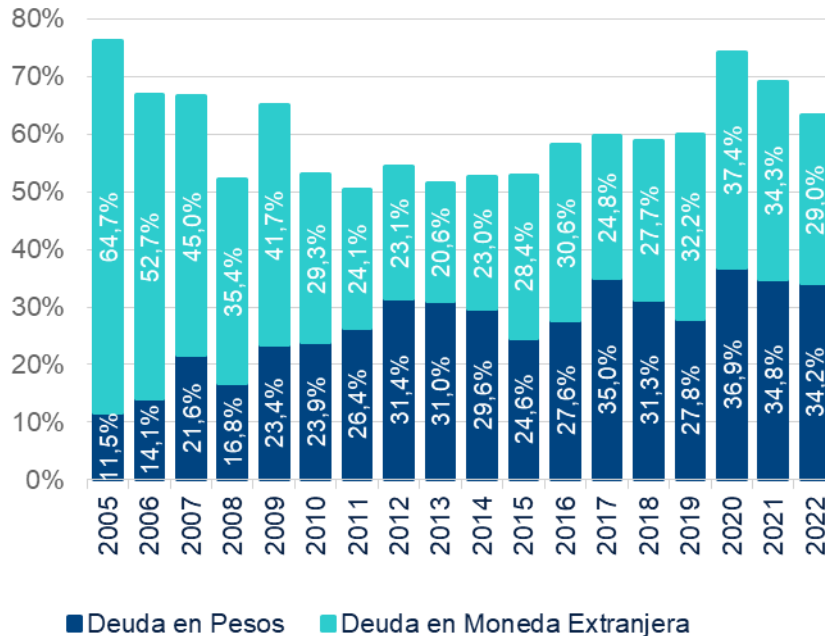


Fuente: BBVA Research y HAVER.

El tipo de cambio real promedio ene-abr tiene un retraso de 12% respecto al mismo período del año pasado. La expectativa de finalización del ciclo de alzas de tasas de la FED y la reducción en la presión en las primas de riesgo apoyan el fortalecimiento de las monedas regionales, excepto Colombia y Argentina por cuestiones domésticas.

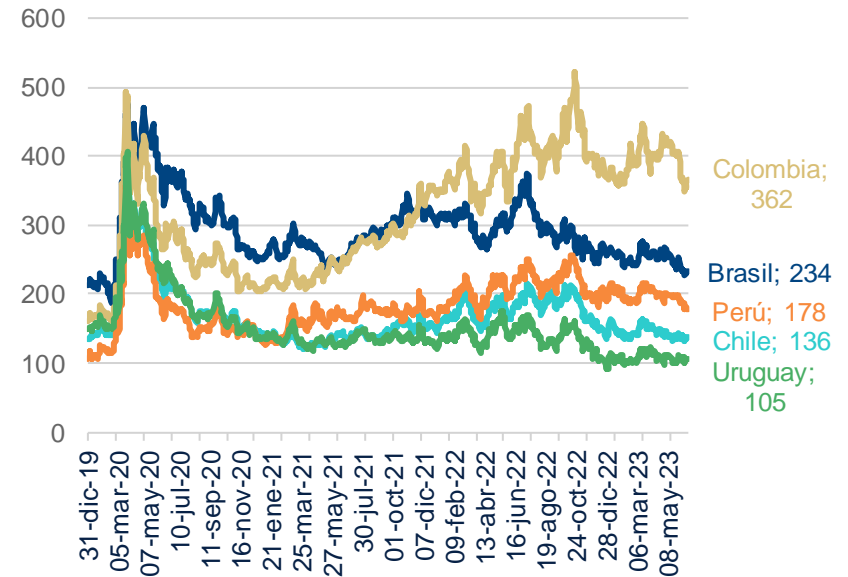
La fortaleza institucional y su macroeconomía sustentable ponen a Uruguay en un lugar privilegiado del radar de los inversores internacionales

DEUDA PUBLICA EN PESOS URUGUAYOS Y DOLARES (COMO % DEL PIB)



Fuente: BBVA Research y BCU.

RIESGO PAIS (EMBI)



Fuente: BBVA Research y JP Morgan.

Previsiones

Uruguay					
	2020	2021	2022	2023p	2024p
PBI (% a/a)	-6,3	5,3	4,9	2,0	2,3
Inflación (% a/a, fdp)	9,4	8,0	8,3	7,5	6,2
Inflación (% a/a, promedio)	9,8	7,7	9,1	7,2	5,8
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	42,4	44,3	38,9	39,7	42,3
Tipo de cambio (vs. USD, promedio)	42,0	43,6	41,2	39,1	41,1
Consumo Privado (% a/a)	-6,8	2,9	6,0	3,0	2,8
Consumo Público (% a/a)	-7,1	8,4	1,6	1,0	1,0
Inversión (% a/a)	7,7	18,3	5,2	2,5	0,0
Tasa de desempleo (% fin fdp)	10,6	7,0	7,9	8,3	8,2
Resultado Fiscal Global (% PIB)	-5,8	-3,9	-3,4	-3,1	-2,9
Cuenta Corriente (% PIB)	-0,7	-2,5	-3,2	-3,2	-2,8

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 en su sitio web www.bbvarresearch.com.

Situación Uruguay

2023