

Escenario Global 2024

El nivel de actividad y la inflación en el centro del nuevo escenario global, regional y en Uruguay

El País (Uruguay)

Adriana Haring – Juan Manuel Manias

La economía mundial sigue recuperándose de los shocks negativos que sufrió en los últimos años, empezando por la pandemia de Covid-19, pasando por la guerra entre Rusia y Ucrania y más recientemente el conflicto Israel-Hamas, siendo este último el que ha tenido un menor impacto sobre la economía mundial, aunque sí tiene una significativa repercusión en el riesgo geopolítico.

Los gobiernos y bancos centrales de las diferentes geografías han actuado mancomunadamente para compensar los efectos de estos acontecimientos tanto en empresas como en hogares, incrementando el crédito y la liquidez. Fue así, que la conjunción de estímulos monetarios y fiscales, con la salida más lenta de la oferta que la demanda luego del apagón del COVID-19, llevó a un repunte de la inflación luego apuntalada por la suba de precios en alimentos y combustibles, por el conflicto entre Ucrania y Rusia, lo que provocó un giro de los bancos centrales hacia la contracción monetaria.

Por esto, a lo largo del 2023 el crecimiento y la inflación se han moderado tras el endurecimiento monetario. Luego la baja en los precios de las materias primas ha contribuido a la caída de la inflación, al tiempo que han apoyado al crecimiento, en la misma línea los mercados financieros han exhibido un tono positivo recientemente, aunque siguen sujetos a cierta volatilidad.

El crecimiento de la economía mundial seguirá desacelerándose debido a que las condiciones monetarias seguirán restrictivas, las políticas fiscales se harán menos expansivas, los mercados laborales se moderarán y el exceso de ahorro tenderá a reducirse. Sin embargo, no se espera una recesión significativa a nivel global previendo un crecimiento que desde 3,4% en 2022, se ubique en 3% tanto en 2023 como en 2024.

En este escenario de desaceleración de la actividad global esperamos que la inflación siga bajando y mantenga su gradual convergencia hacia los valores objetivos. Esto supondrá un alivio para los bancos centrales, aunque no se espera que los ciclos de recorte de tasas de interés comiencen antes de mediados de 2024. La Fed y el BCE prevén empezar a reducir las tasas de interés en junio y septiembre de 2024 respectivamente, aunque los niveles de liquidez seguirán cayendo.

En lo que respecta a la región, la actividad económica en Latam crecerá 1,4% en 2024, por debajo de 2023 (2,0%) y del promedio 2007-2019 (2,2%). Este resultado esconde grandes diferencias entre las principales economías de la región. Por una parte, Brasil va a desacelerar su crecimiento en tanto que Argentina -esta última en particular coyuntura-, tendrá una marcada contracción el próximo año, mientras que Chile, Colombia, Perú y Uruguay verán una recuperación, aunque todavía tenue. El crecimiento será bajo por una combinación de factores: menor dinamismo de la actividad global y de la compra de materias primas; política monetaria restrictiva en la mayoría de economías y la fuerte erosión de la capacidad adquisitiva por una alta inflación.

La región no fue ajena al choque inflacionario global, con fuertes incrementos y picos entre mediados de 2022 y comienzos de 2023 en la mayoría de países, pero ha visto una importante moderación, ubicándose en torno a

5,0% a/a. En este entorno, varios bancos centrales iniciaron la rebaja de tasas de interés, al igual que en el ciclo alcista, antes que las economías desarrolladas.

Latam está superando la aceleración de la inflación gracias a las tempranas acciones de los Gobiernos y Bancos Centrales, que han contenido el deterioro de la actividad y el alza de la inflación y sus expectativas. Prueba que una política monetaria responsable e independiente contribuye a mantener la estabilidad económica de los países y el apetito inversionista, ayudando así a suavizar el ciclo y evitar un fuerte deterioro en el bienestar de la población.

En Uruguay, con la misma lógica, pero con matices domésticos...

En este sentido, el Banco Central de Uruguay no fue la excepción y ha manejado la política monetaria acorde a las circunstancias, primero aportando liquidez en la pandemia y luego adoptando un perfil de política monetaria astringente para contener la inflación llevando la tasa de referencia hasta un máximo de 11,50% a fines de 2022 y durante el primer trimestre de 2023.

La credibilidad en el firme compromiso de la autoridad monetaria, reflejado en el prolongado período de una tasa muy por encima de la inflación, y la menor presión inflacionaria a nivel global permitió una convergencia de los niveles de inflación en Uruguay. Así el BCU fue el primero en la región en emprender un camino descendente de tasas de interés con un recorte en de 25 pp en abril de este año pero manteniendo un diferencial positivo respecto a la inflación. Esta dinámica permitió curvar la inflación hacia el rango objetivo de manera que esperamos que se ubique en 5,1% en 2023 y 6,4% en 2024 cuando se procese una corrección al alza del tipo de cambio hasta UYU/USD 42,3 que acompañe los recortes de la tasa de interés que marcará 8% TNA en dic-24.

Consecuencia de lo anterior, y como en casi todo el resto del mundo, la economía uruguaya ha perdido impulso durante 2023 por la tónica contractiva de la política monetaria, pero además la actividad doméstica dió cuenta de la finalización de la tercera planta de celulosa y las obras de infraestructuras anexas por lo que este año el PIB crecerá sólo 0,6%, por debajo del crecimiento de 4,9% en 2022.

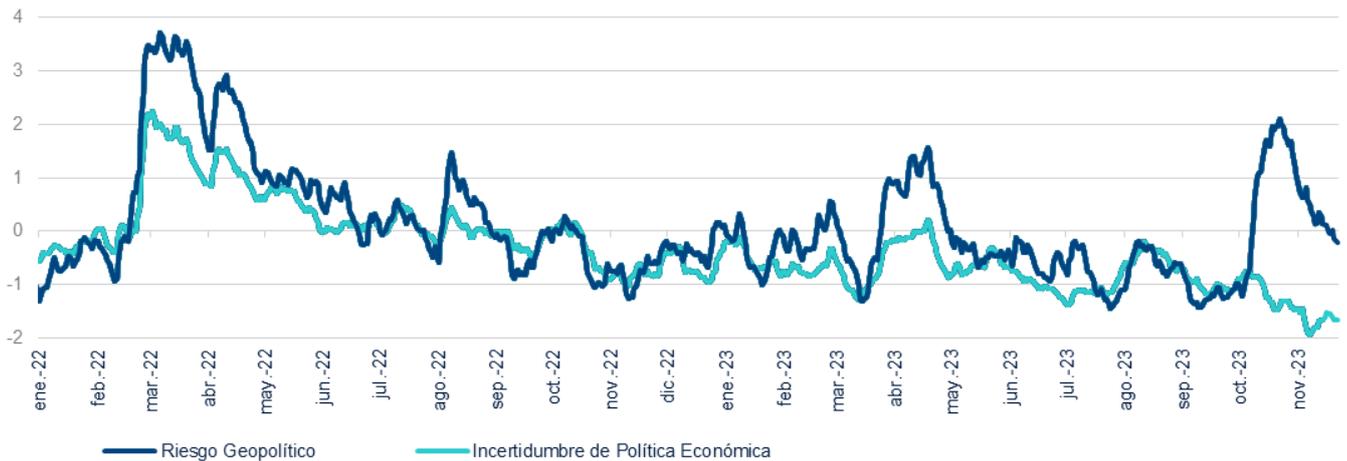
Esperamos, sin embargo, una reactivación de la actividad económica para 2024, pero en esta oportunidad basada en el crecimiento del consumo de las familias y de las exportaciones. En el caso del consumo privado esperamos que impacte la recuperación de los salarios reales (por la baja inflación) mientras que en el caso de las exportaciones, esperamos una normalización de las ventas de origen agropecuario tras revertirse la sequía a su vez que las colocaciones industriales se verán impulsadas por efecto de la nueva planta de celulosa. Nuestra previsión para 2024 apunta a un crecimiento del PIB de 2,9%.

La coyuntura que atraviesa Argentina (su PIB caerá 4% y la inflación alcanzará a 155% durante 2024) tendrá impacto en la actividad uruguaya, pero no comparable con las experiencias anteriores. La nueva administración del vecino país ha encarado las correcciones en los principales desequilibrios macroeconómicos, en particular fiscal -apuntando al equilibrio con foco en el recorte del gasto- y cambiario (llevó recientemente el TC a ARS/US 800). Los principales impactos en Uruguay van a estar dados en el turismo ya que el abaratamiento del peso argentino disminuirá el número de argentinos y sus gastos en sus vacaciones en Uruguay, y por lo mismo esperamos un incremento del gasto y arribo de uruguayos a Argentina.

Por el lado del comercio exterior en impacto, sería marginal dado el disminuido protagonismo de Argentina en los flujos de comercio exterior uruguayo dado que el share en las exportaciones hacia este país pasó del 18% del total en el año 2000 hasta el actual 5%.

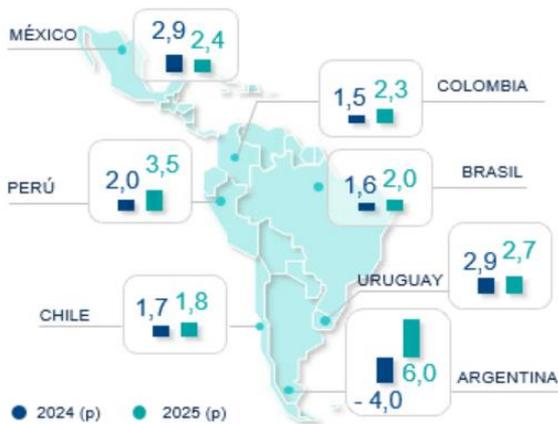
Vale remarcar que a diferencia de eventos similares en Argentina, en esta oportunidad, la baja vulnerabilidad externa de Uruguay junto con la alta calidad institucional, la macroeconomía sana y la solidez del sistema financiero restan prácticamente toda probabilidad un contagio por las vías financiera o cambiaria.

Gráfico 1. **RIESGO GEOPOLÍTICO E INCERTIDUMBRE ECONÓMICA**



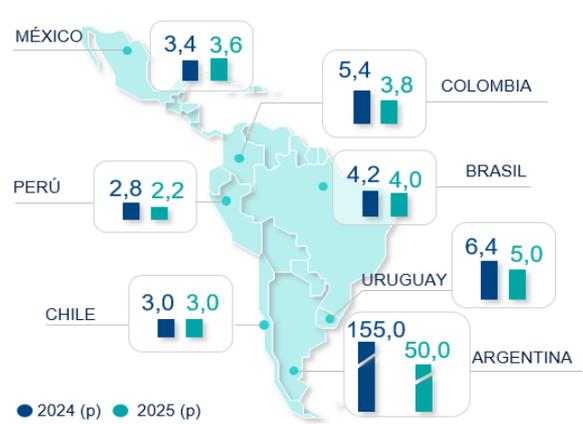
Fuente: BBVA Research.

Mapa 1. **CRECIMIENTO DEL PIB (VAR ANUAL, %)**



Fuente: BBVA Research

Mapa 2. **INFLACIÓN (VAR ANUAL FDP, %)**



Fuente: BBVA Research

Tabla 1. **PRINCIPALES ESTIMACIONES URUGUAY**

	2022	2023p	2024p
PBI (% a/a)	4,9	0,6	2,9
Inflación (% a/a, fdp)	8,3	5,1	6,4
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	38,9	39,7	42,3
Tasa de desempleo (% fin fdp)	7,9	8,3	8,2
Resultado Fiscal Global (% PIB) *	-3,4	-4,4	-3,4
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,7	-3,9	-3,3

(*) Excl. Efecto FFSS
Fuente: BBVA Research

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.bbvaresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Reconquista 199, 1ª planta. C1003ABC - Buenos Aires (Argentina).
Tel.: (+54) 11 4346 4000 / Fax: (+54) 11 4346 4416
www.bbvaresearch.com