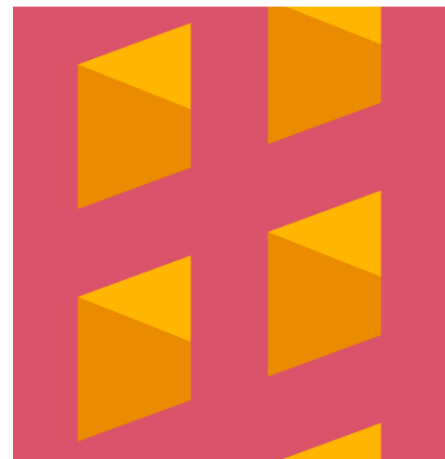
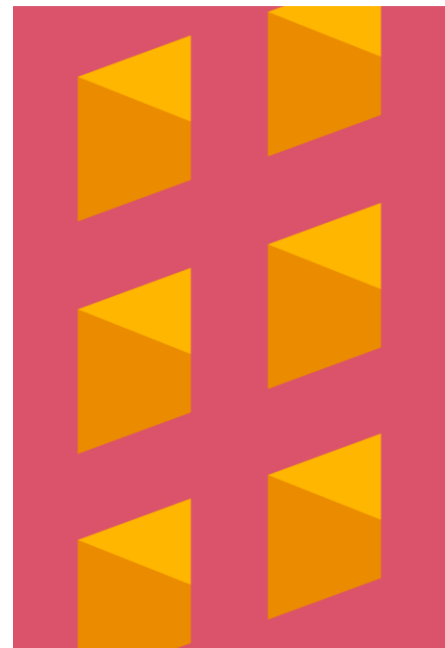


Principales perspectivas y desafíos de la economía uruguaya en tiempos de incertidumbre

Julio 2021



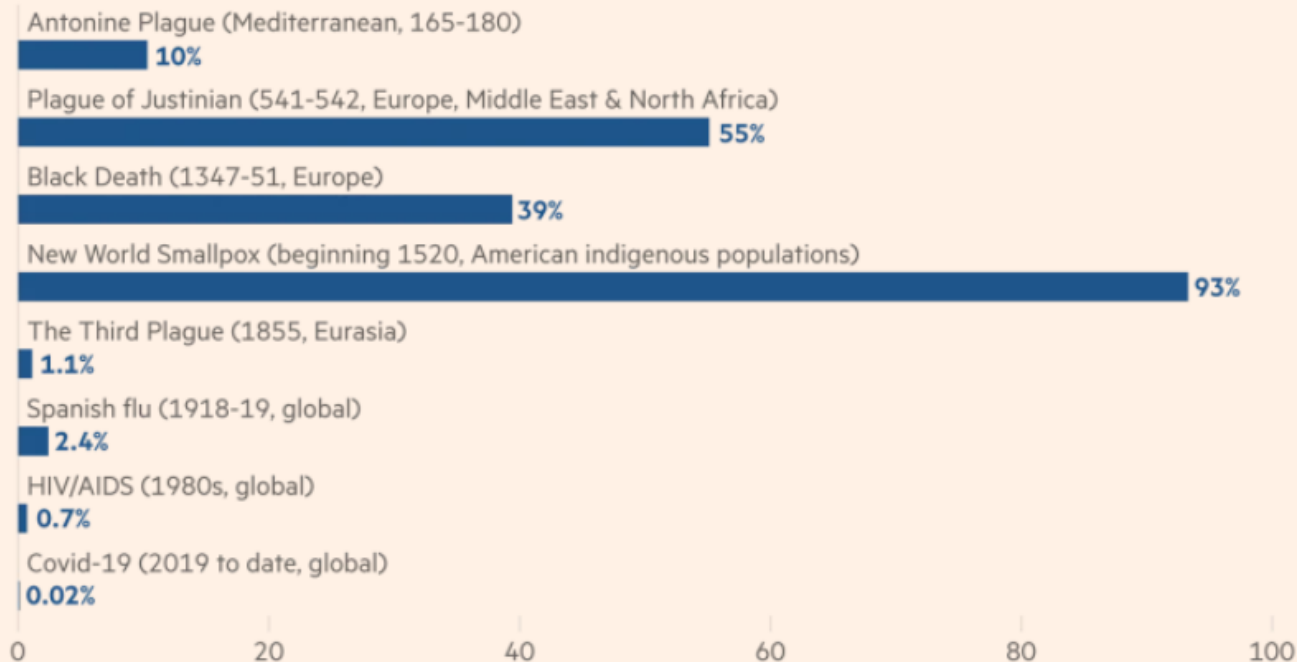
0

SARS-CoV-2:
¿un cisne negro?

La particularidad económica del COVID-19

Humanity has suffered vastly worse pandemics than Covid 19

Estimated deaths as a % of population



Estimates for pandemic deaths contain a large element of conjecture. Various sources include:
Visual Capitalist 'Visualizing the History of Pandemics'; NCBI Bookshelf 'Pandemics: Risks, Impacts, and Mitigation'
Population figures are from Angus Maddison & the UN. FT calculations
© FT

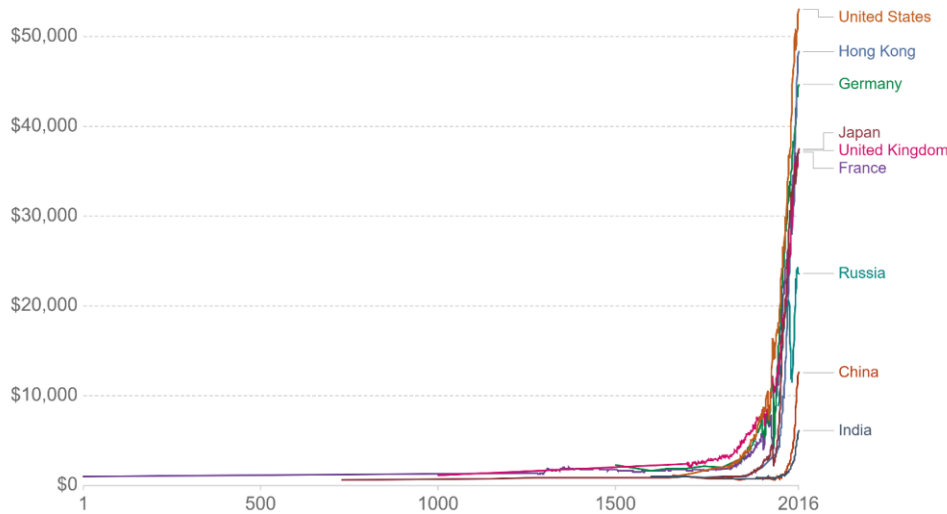
Si no es la más devastadora,
¿Por qué nos resulta tan trascendente
e impactante?

La particularidad económica del COVID-19

PIB per cápita histórico (Maddison Project)

GDP per capita, 1 to 2016

GDP per capita adjusted for price changes over time (inflation) and price differences between countries – it is measured in international-\$ in 2011 prices.



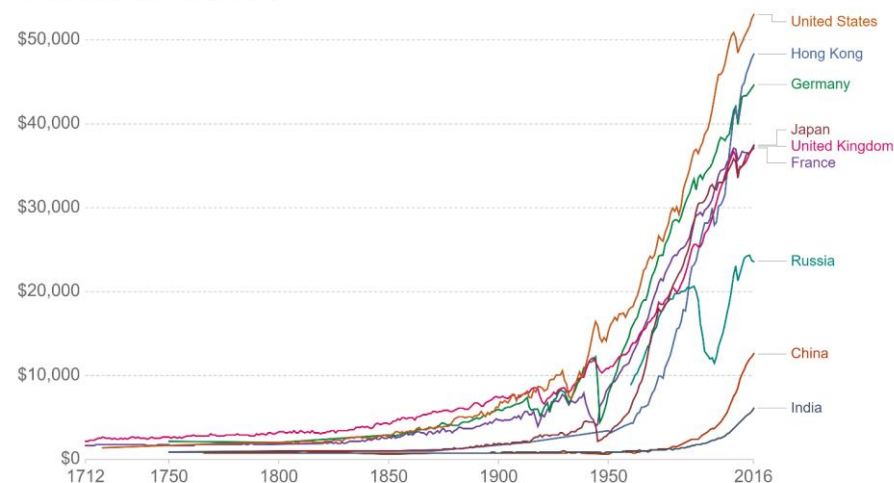
Source: Maddison Project Database (2018)

OurWorldInData.org/economic-growth • CC BY

Note: These series are adjusted for price differences between countries based on only a single benchmark year, in 2011. This makes them suitable for studying the growth of incomes over time but not for comparing income levels between countries.

GDP per capita, 1712 to 2016

GDP per capita adjusted for price changes over time (inflation) and price differences between countries – it is measured in international-\$ in 2011 prices.



Source: Maddison Project Database (2018)

OurWorldInData.org/economic-growth • CC BY

Note: These series are adjusted for price differences between countries based on only a single benchmark year, in 2011. This makes them suitable for studying the growth of incomes over time but not for comparing income levels between countries.

El impacto es fuerte porque el bienestar ha crecido de forma exponencial y por tanto una epidemia/pandemia daña un estilo de vida mucho más complejo en el que las interrelaciones económicas y sociales son mucho mayores.

El aumento del bienestar (PIB pc) se expresa en el surgimiento del Turismo como servicio masivo y globalizado, acompañado por el desarrollo de la industria del transporte: del ferrocarril, al automóvil y al avión.

¿Quiénes van a ser los ganadores?

- Los que tengan una **mayor ponderación en su actividad de los sectores que son ganadores** como Tecnologías de la Información, Logística, Servicios Financieros, y cómo estos pueden apoyar a sectores con ventajas relativas
- **Los que sepan interpretar las transformaciones en áreas que se están acelerando cambios:** la plataforma de pagos en que se realizan las transacciones, cómo éstas generan externalidades para sectores que utilizan o pueden utilizar estas transformaciones.
- Los que sepan establecer las **políticas públicas que tiendan a disminuir la desigualdad** provocada por un deterioro en el mercado de trabajo y en la educación.
- Los que sepan insertarse en las **“nuevas-viejas” cadenas globales de valor**, logren posicionarse en **tendencias de nearshoring**, entendiendo surge un “riesgo sanitario” que se suma a los otros riesgos (económico-financieros, institucionales, climáticos, etc.).

1

Economía

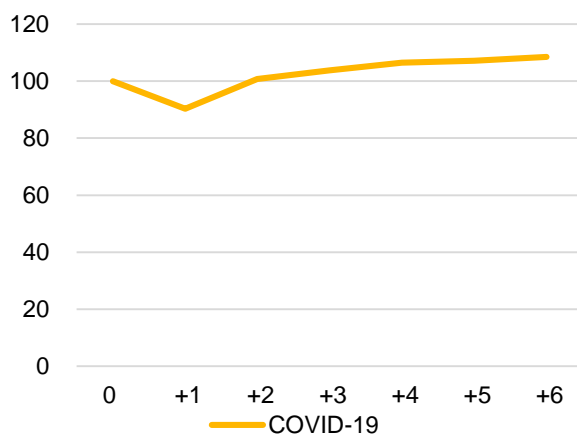
internacional

Un shock histórico

El shock del COVID-19 sobre la actividad fue mucho mayor que el de la Crisis Financiera Global (CGF) de 2007-08.

PIB China

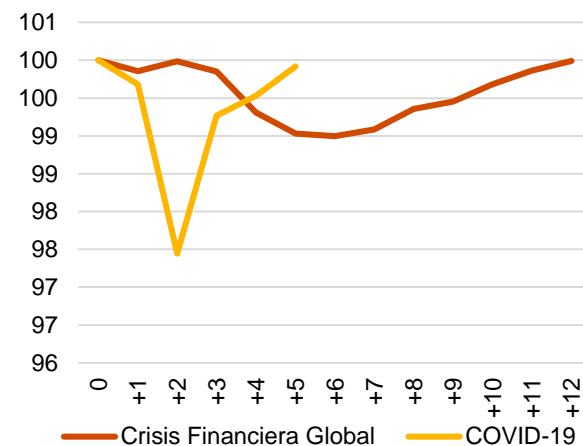
Índice 100 en trimestre anterior a recesión



China: la afectación en la CFG no existió y en el caso de COVID-19, retomó y superó los niveles de actividad de forma inmediata (dos trimestres).

PIB EE.UU.

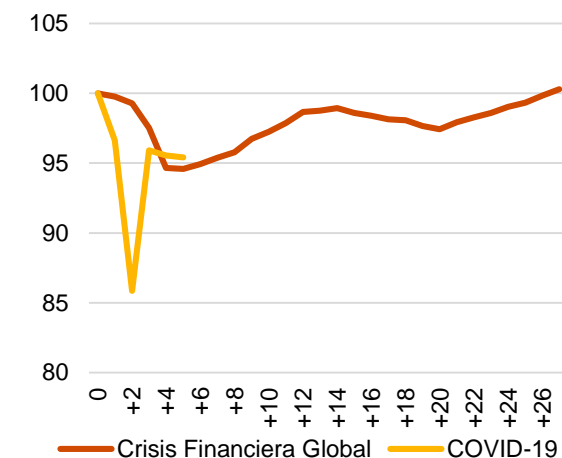
Índice 100 en trimestre anterior a recesión



EE.UU.: la CFG tuvo una afectación de 3 años y en el caso del COVID-19 seguramente los niveles de actividad se retomen en el segundo trimestre de 2021 (cinco trimestres).

PIB UE27

Índice 100 en trimestre anterior a recesión

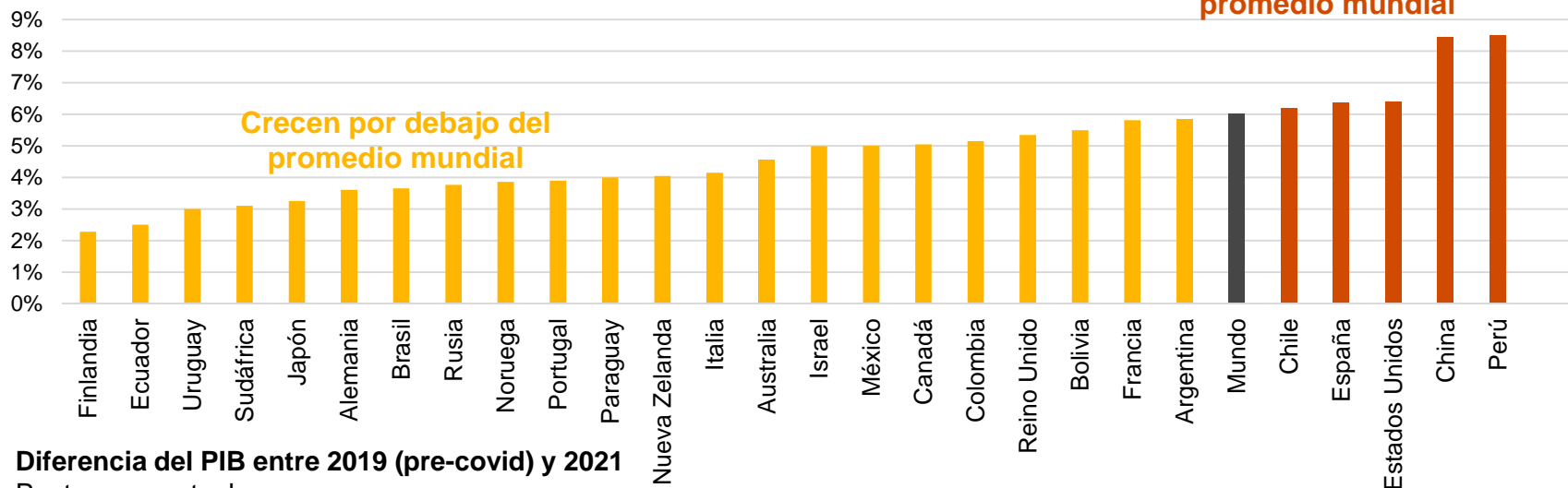


Europa: la recuperación de la CFG precisó de trece trimestres (luego deteriorado por la crisis localizada de 2011). En el caso de COVID-19 se está lejos de recuperar la actividad.

“Pandexit”: no confundir tasas con niveles

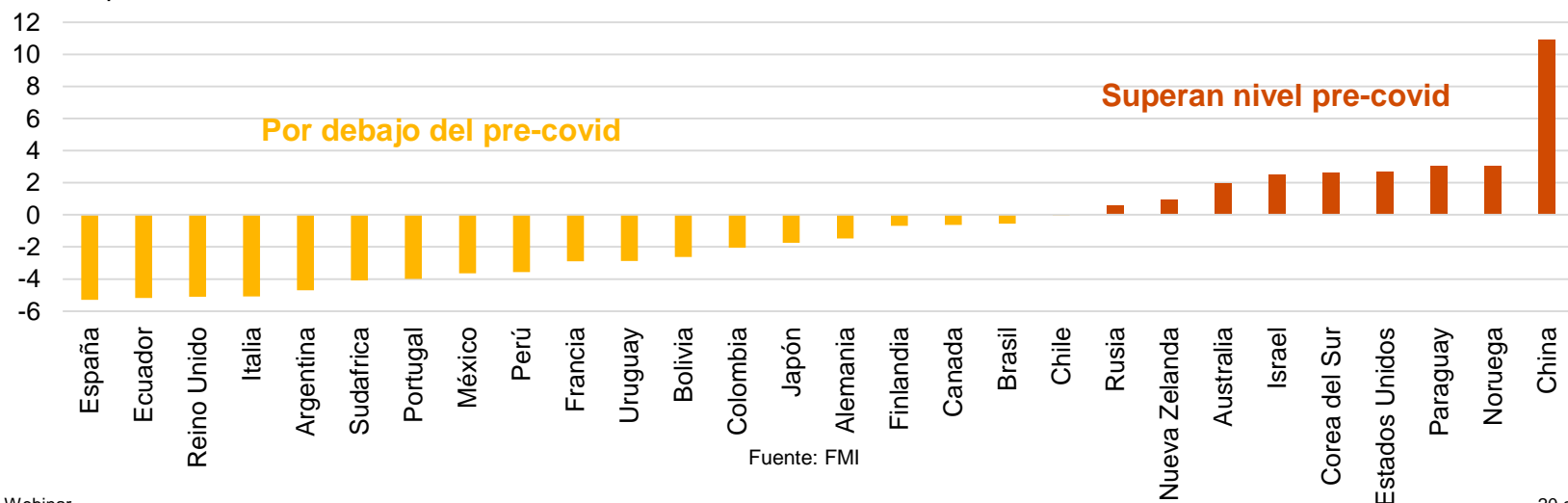
PIB por países

Variación real anual



Diferencia del PIB entre 2019 (pre-covid) y 2021

Puntos porcentuales



Fuente: FMI

“Pandexit”: ...con respuestas desiguales

01 Carrera entre contagios versus vacunas

Marca la apertura de las principales economías. Depende de 2 tipos de acciones de políticas públicas: (i) la disponibilidad y el éxito logístico de los planes de vacunación y (ii) como las autoridades deciden controlar los nuevos contagios.

01

02 Surgimiento de nuevas cepas

Va a complejizar la etapa post-primera-vacunación (con la tecnología de las actuales vacunas).

Desigualdad en la realidad y las respuestas

03 Políticas Fiscales Expansivas

Tanto EE.UU. como Europa implementaron históricos planes fiscales, con diferencias.

03

04 Políticas Monetarias expansivas

A la reducción de tasas se agregan importantes acciones cuantitativas.

2

Canales

de

transmisión



Canal financiero

Canal Financiero
(relevante para
Uruguay)

Tipo de Cambio
Deuda Pública

Recuperación de la
actividad en EE.UU.

Inflación en EE.UU

Tasas de Interés en
EE.UU.

Flujo de capitales

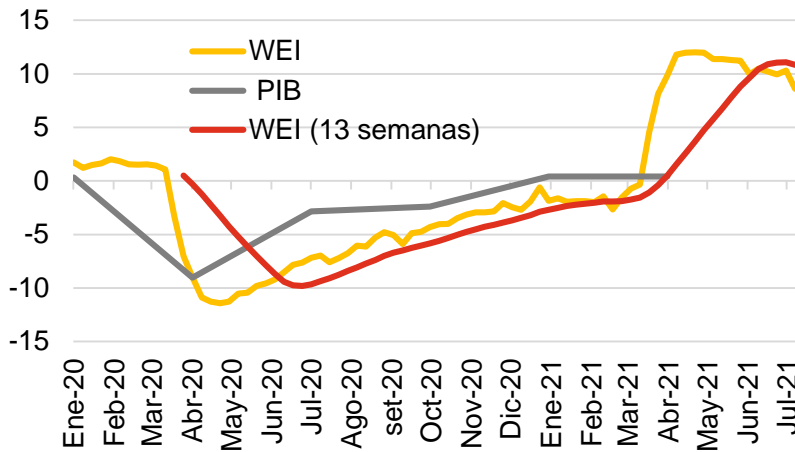
Tipos de Cambio



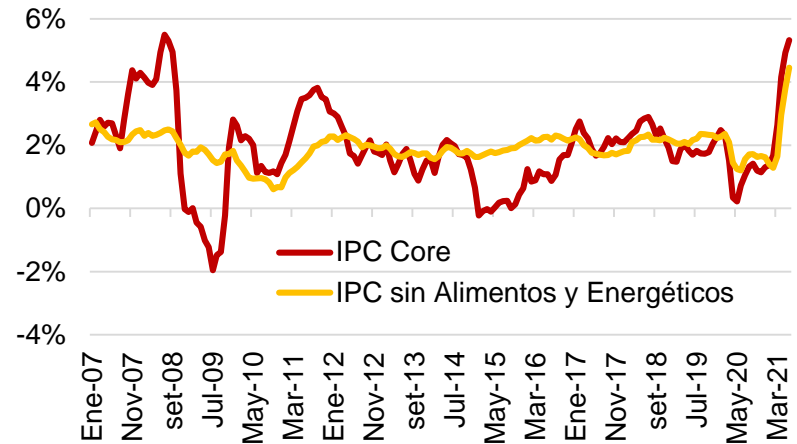
Canal financiero

Dólar: ¿Cuándo se termina época de dólar “barato”?

Actividad en EE.UU: PIB e indicador Adelantado WEI

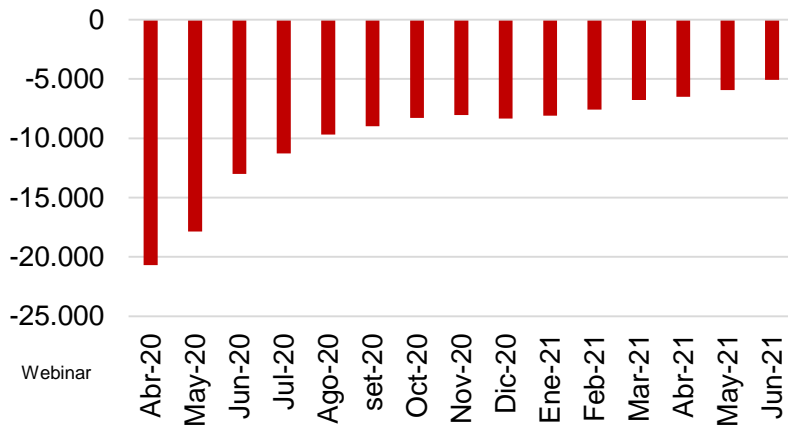


Inflación en EE.UU

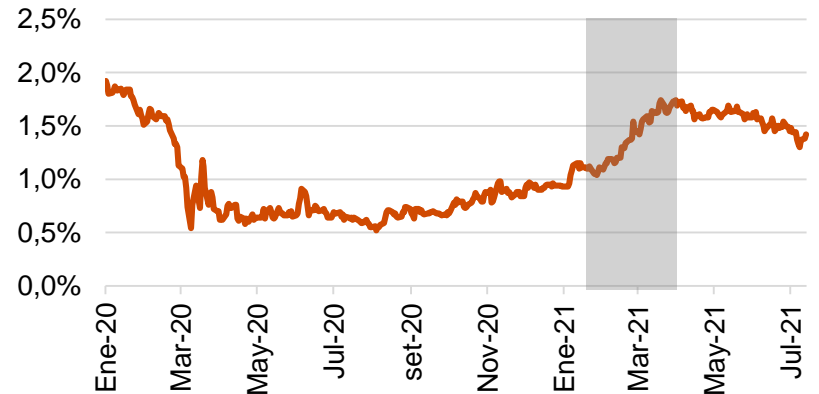


Empleo en Estados Unidos

Miles de personas



Rendimiento Treasuries 10 años

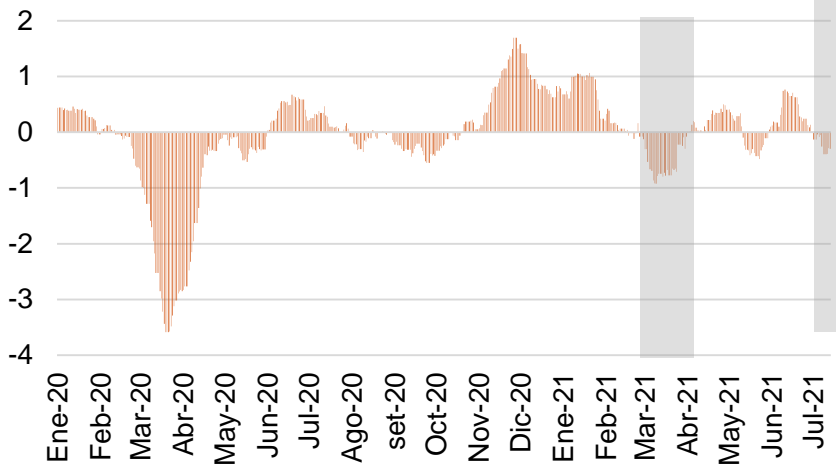




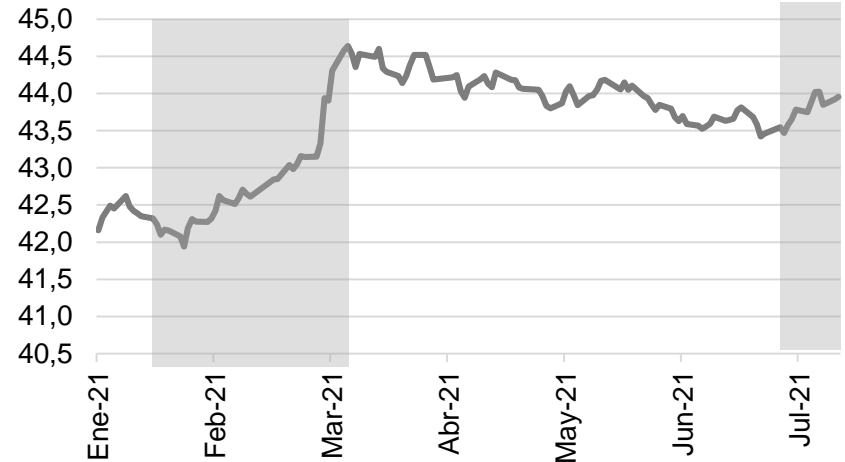
Canal financiero

Dólar: ¿Cuándo se termina época de dólar “barato”?

Flujo neto de capitales a Países Emergentes
Ppromedio 28 días móviles, en billones de USD



Tipo de cambio - Pesos por dólar



En función de lo anterior entendemos que este año 2021 tiene bajas chances de incorporar “sorpresa monetaria” mencionada sobre Estados Unidos, pero los plazos se acortan.

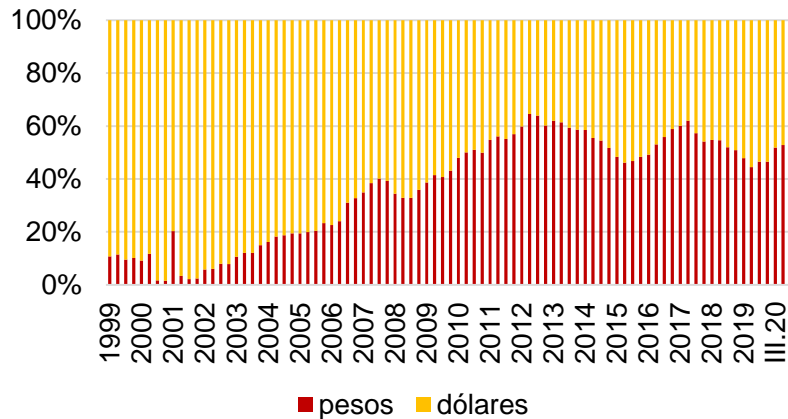


Canal financiero

Deuda: ¿como afectan tasas y tipo de cambio dada la estructura de la deuda?

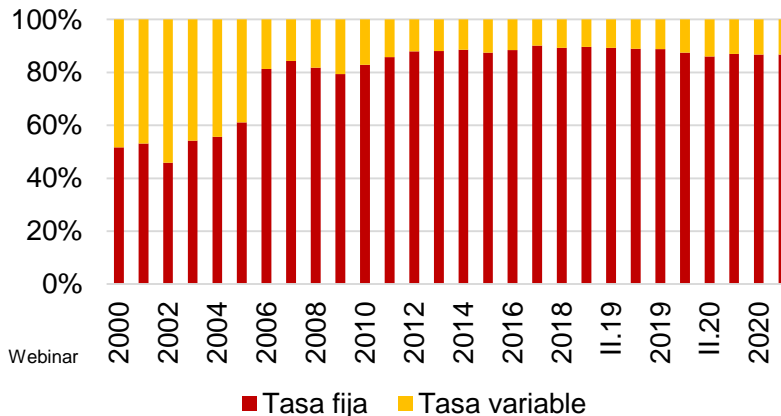
Deuda Sector Público Global (por moneda)

En miles de USD



Deuda Sector Público Global (por tasa)

(en miles de USD)



Webinar

- En la medida que el **tipo de cambio se incrementa**, el ratio Deuda/PIB va a tender a incrementarse. Si bien este riesgo se ha reducido, no deja de ser una eventual contingencia por el tipo de cambio.
- En la medida que la **inflación baje**, el costo de la deuda es menor pero al bajar también el PIB recibe la incidencia a la baja de una “menor” inflación, y por tanto no afectaría el ratio, e incluso podría reducirlo.

- Desde hace más de una década se redujo el peso de deuda nominada en tasa variable, y por tanto esto aislaría el costo del pago de la deuda en tanto se incrementen las tasas de interés.
- No obstante, el aumento de tasas encarecería el **costo de la “deuda futura”**.



Canal Comercial

Canal Comercial
(relevante para
Uruguay)

Demanda de
principales bienes
y servicios
uruguayos

Precio
internacional de
alimentos

PIB principales países

Oferta y Demanda de
Alimentos

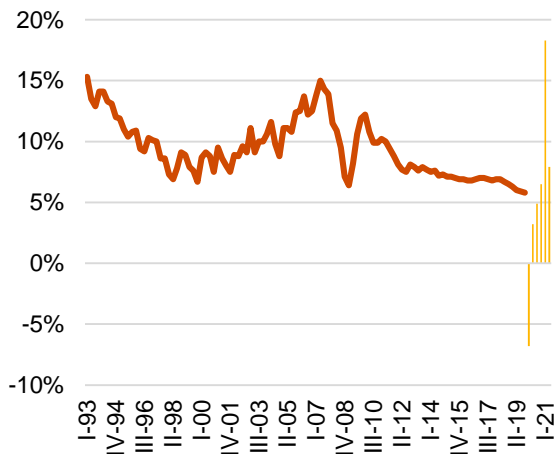
Mercados Financieros



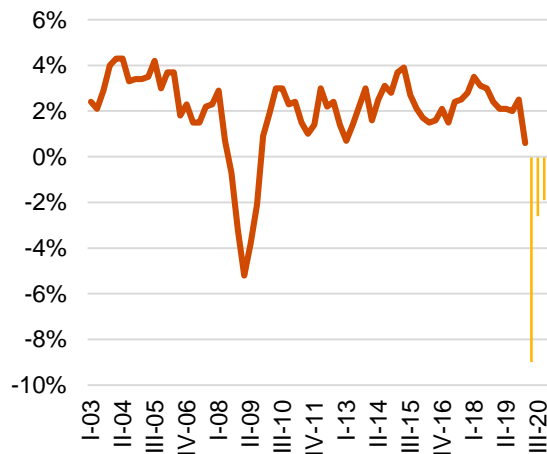
Canal Comercial

¿Hasta cuando “empuja” el sector externo?

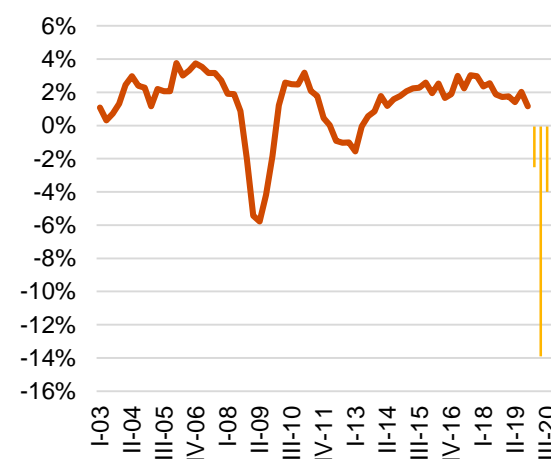
PIB China
Variación interanual



PIB EE.UU.
Variación interanual



PIB UE27
Variación interanual



- China: ya recuperó los niveles, más allá del dato relativamente débil de II-21.
- EE.UU.: va camino a fuerte recuperación del PIB.
- Europa: si bien viene rezagado, la vacunación está permitiendo una apertura de actividades, incentivando recuperación.

Sesgos “pesimistas”:

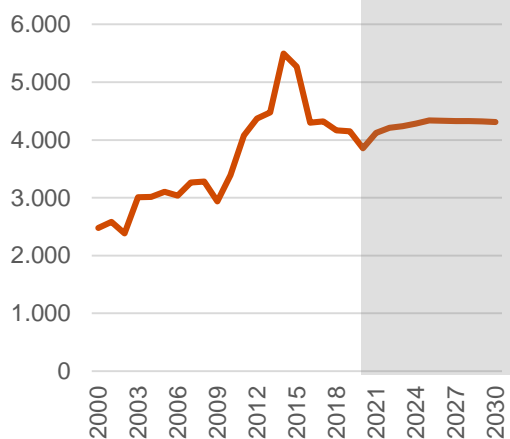
- China: se desacelera las ventas minoristas (variable que señala lo que sucede con el consumo privado), aunque siguen creciendo a dos dígitos.
- EE.UU: el mercado de trabajo aun se encuentra por debajo de niveles pre-pandemia (5 millones menos de ocupados).
- Europa: el mercado de trabajo en UE27 también se encuentra por debajo de niveles pre-pandemia (5 millones menos de ocupados), con un nivel de ocupados mayor en Europa que en EE.UU.



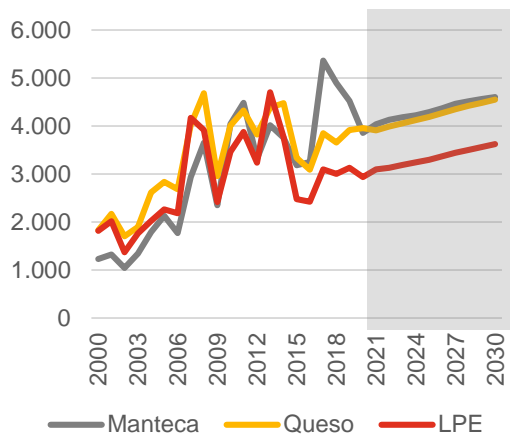
Canal Comercial

¿Hasta cuando “empuja” el sector externo?

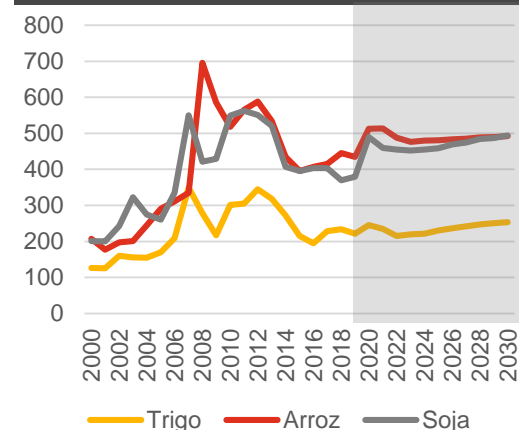
Commodities: carne
Precio anual



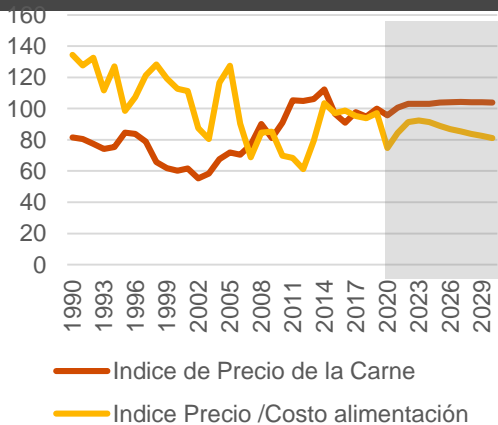
Commodities: lácteos
Precio anual



Commodities: soja, trigo y maíz
Precio anual



Commodities: precio carne y costo de alimentación
Índice 2014-16=100



- De acuerdo al Panorama Agrícola OCDE-FAO 2021-2030, presentado en junio pasado, se espera que el precio de los commodities principales para Uruguay permanezcan altos en niveles nominales.
- Si bien los precios internacionales relevantes para las exportaciones uruguayas pueden diferir en niveles, las tendencias en el mediano y largo plazo resultarían coincidentes.
- En el caso de la producción de carne, las estimaciones es que los precios crezcan por encima de los costos de alimentación.

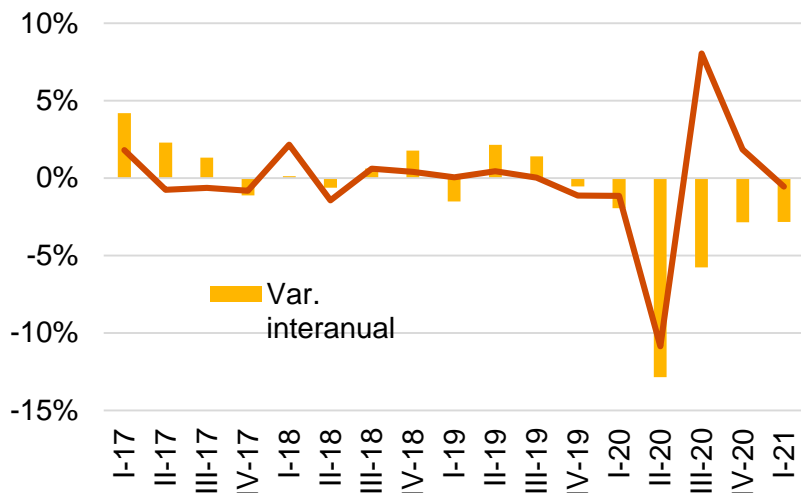
3

Impacto
macroeconómico
en Uruguay

Oferta: PIB del primer trimestre mejor a lo previsto

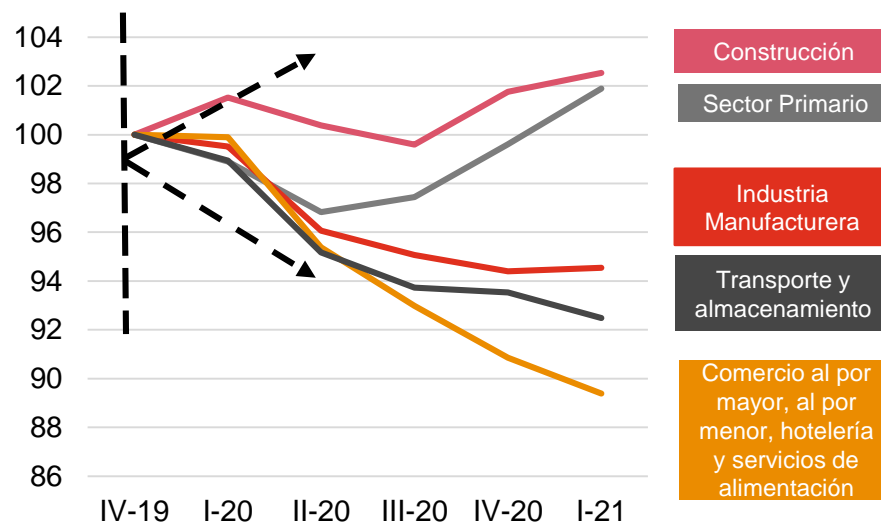
PIB

Variación interanual y desestacionalizada



PIB por sectores de actividad

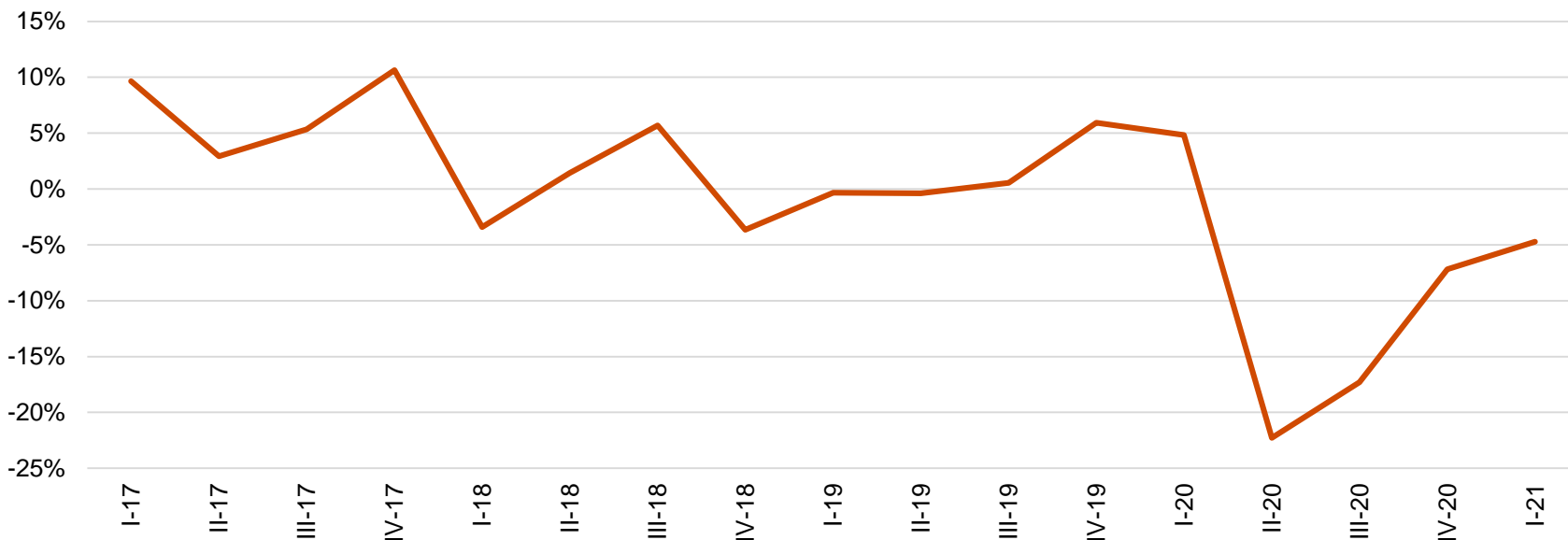
Índice 2019 = 100



- Luego de la caída importante en el II-20, la economía se comenzó a recuperar. Como era esperable (cierre de frontera + primera ola de la pandemia desde diciembre) esta mejora se cortó en I-21. Aunque la caída fue menor a lo esperado por PwC.
- ¿Por qué fue menor al proyectado? Principalmente por un mejor desempeño del sector agropecuario, en un contexto de “crecimiento K”.
- Al considerar el año móvil cerrado en I-21 (el “año de pandemia”, con cuatro trimestres post marzo 20), el PIB se encuentra 6,5% por debajo de los niveles de 2019.

Oferta: Importaciones aminoran su caída en volumen

Importaciones de bienes y servicios Variación interanual

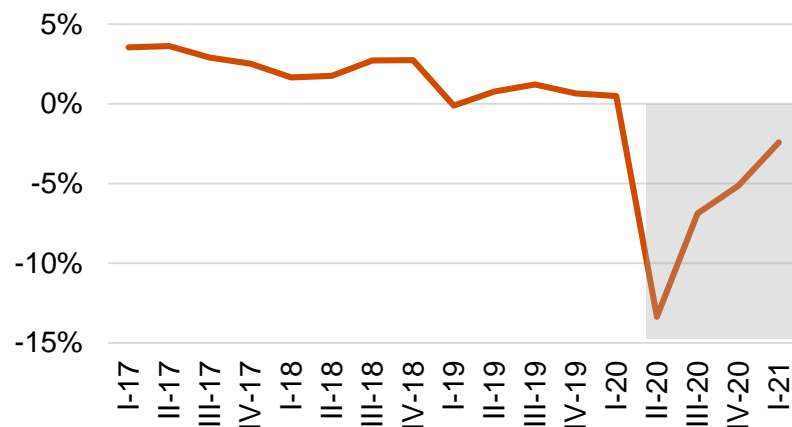


- Luego de una importante caída en II-20, las importaciones fueron aminorando su baja en términos interanuales.
- Al considerar el año móvil cerrado en I-21, las importaciones se encuentran 12% por debajo de los niveles de 2019.
- La caída de la Oferta Agregada (PIB + Importaciones) también señala una recuperación de las importaciones. ¿Cuáles se recuperan?

Demanda: Primer trimestre mejor a lo previsto

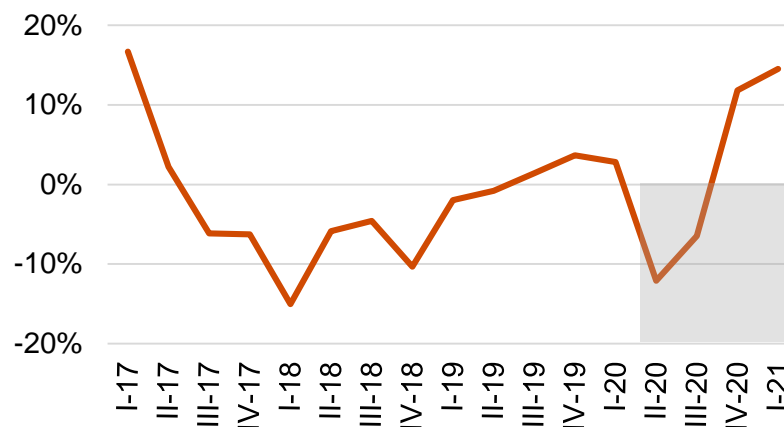
Consumo Privado

Variación real



Inversión en activo fijo

Variación real



- El Consumo Privado cayó 13,4% en II-20, ralentizando las tasas de caída interanual desde ese momento.
- Luego de la caída de II-20, la Inversión en Activo Fijo se recuperó y verificó tasas de crecimiento desde finales de 2020.
- La capacidad instalada de la industria cayó 4 puntos porcentuales en el primer trimestre respecto a un año atrás, situándose en 62% de acuerdo a los datos de la Cámara de Industrias.

Mercado de trabajo

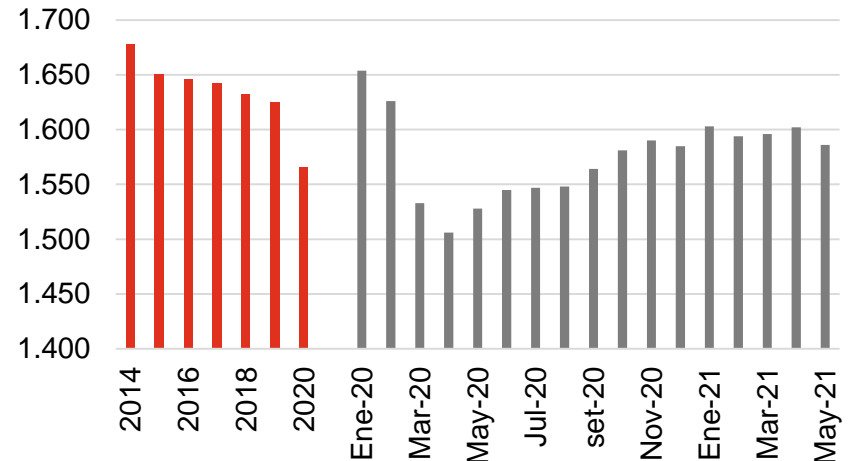
La pandemia profundizó la caída del empleo y del salarial, con impacto heterogéneo por segmentos

- Al considerar los promedios anuales, el estancamiento entre 2014 y 2019 se manifestó en una caída de 50 mil empleos. En 2020, afectado por la pandemia, el mercado laboral se redujo en 60 mil puestos de trabajo.
- El ajuste en el mercado laboral se concentró en los trabajadores informales (aquellos que no tienen acceso a la seguridad social). De los 60 mil puestos perdidos, 57 mil correspondieron a informales.
- Al considerar los datos mensuales, se verificó una recuperación del empleo hasta finales de 2020 para luego estancarse.

- Luego de una desaceleración desde 2014, una caída en 2020, al considerar las cifras mensuales el salario real privado cae hasta marzo de 2021. Los lineamientos de los Consejos de Salarios marcarán la pauta del segundo semestre de 2021 en adelante.

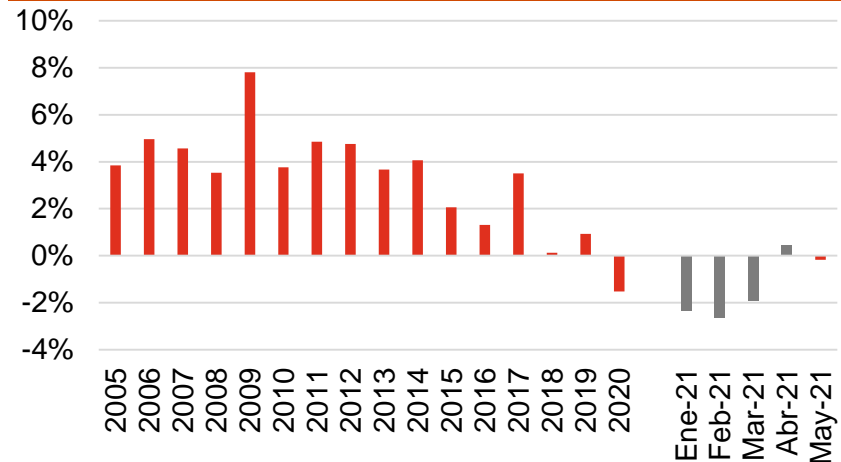
Ocupados

Miles de personas



Salario real privado

Variación interanual

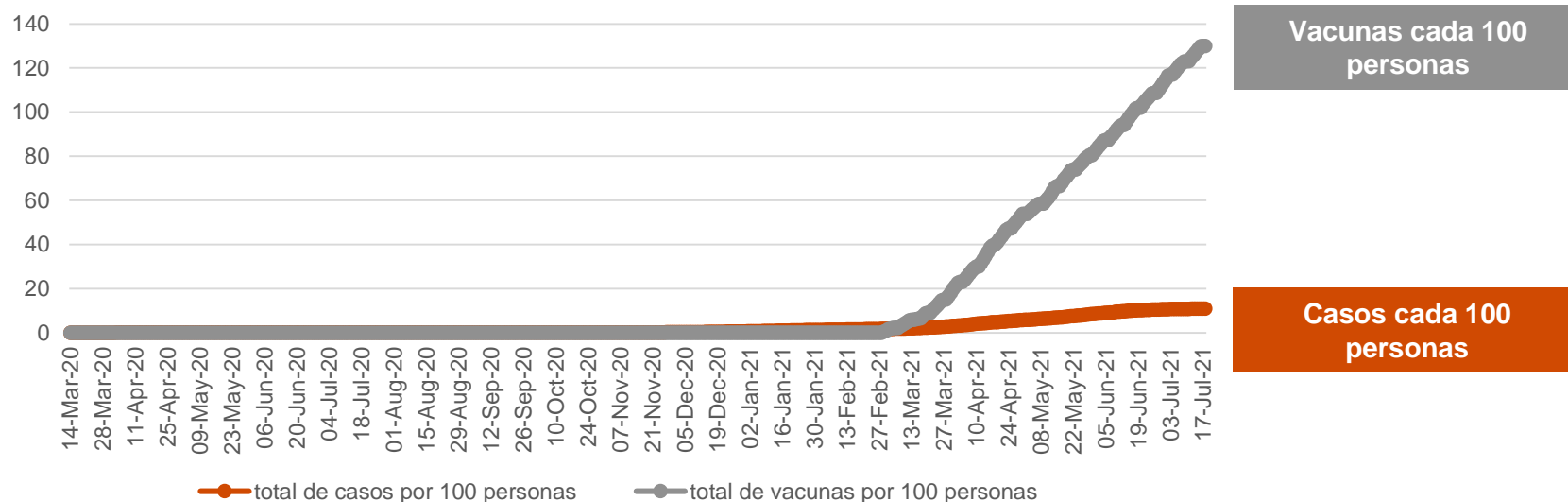


El “partido” que se juega a partir segundo semestre

La carrera entre vacunas y casos

Vacunación y casos

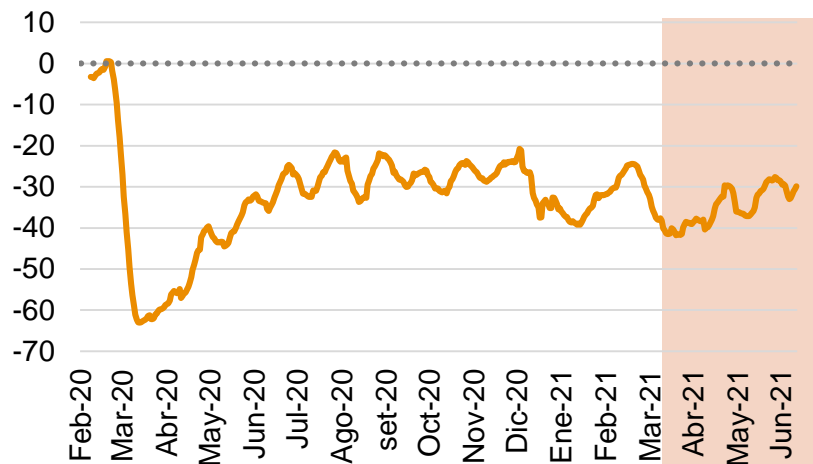
Numero cada 100 personas



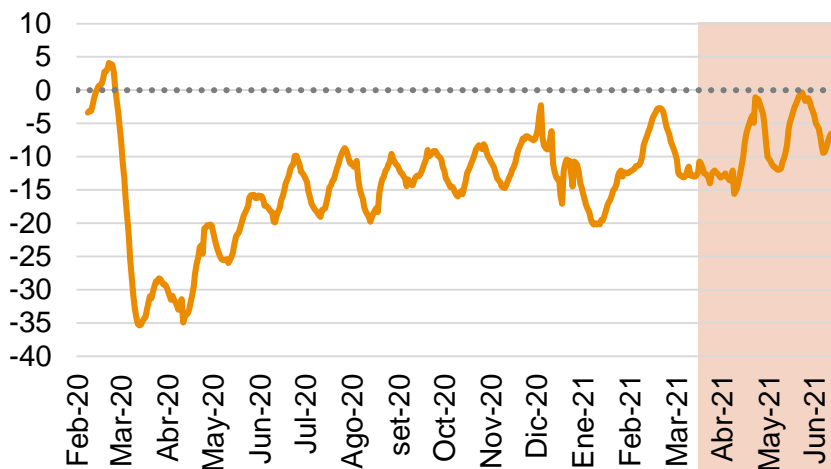
- La primera ola de Covid-19 comenzó en diciembre de 2020 y en ese momento llegó a 377 mil uruguayos (11 por cada 100 habitantes) aproximadamente.
- La vacunación se inició en marzo y hasta la fecha se han administrado 4,4 millones de vacunas (126 por cada 100 habitantes).

El “partido” que se juega a partir segundo semestre

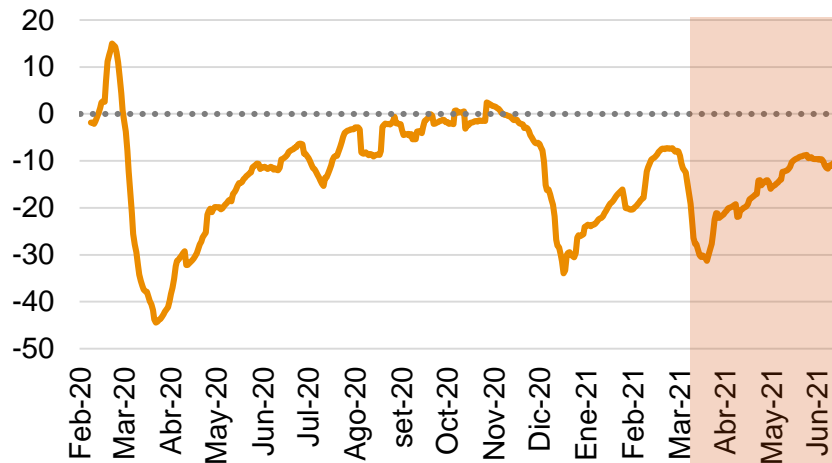
Índice Google Mobility: shopping, restaurant y recreación
Promedio móvil 14 días comparado con 3-ene a 8-feb 2020



Índice Google Mobility: supermercados y farmacia
Promedio móvil 14 días comparado con 3-ene a 8-feb 2020



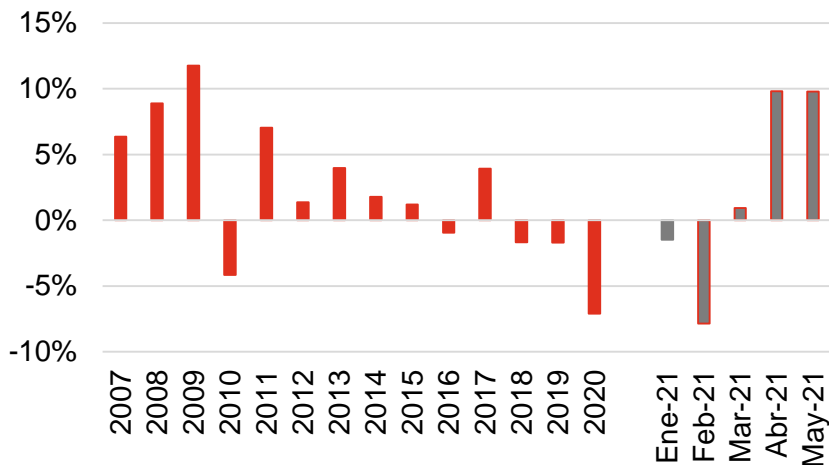
Índice Google Mobility: lugares de trabajo
Promedio móvil 14 días comparado con 3-ene a 8-feb 2020



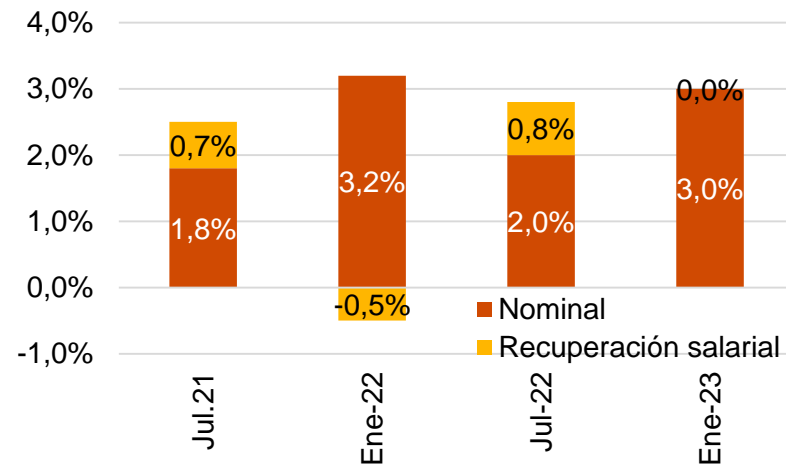
- Luego de las medidas de restricción de marzo de 2021, la movilidad se redujo para luego crecer.
- Es necesario tener en cuenta efecto estacional en la comparación respecto a enero de 2020.

Fundamentos del consumo privado

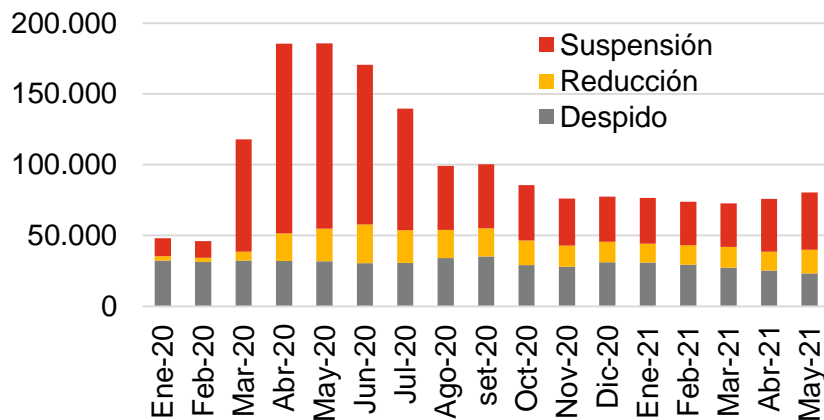
Ingresos de los hogares
Variación real interanual



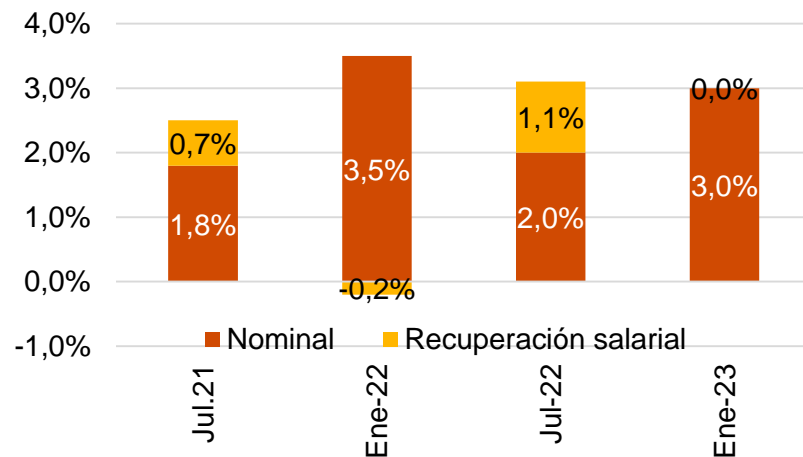
Lineamientos de la Novena Ronda de Negociación Colectiva: Micro empresas



Beneficiarios de seguro de desempleo
Número de beneficiarios por causal



Lineamientos de la Novena Ronda de Negociación Colectiva: Pequeñas, Medianas y Grandes Empresas

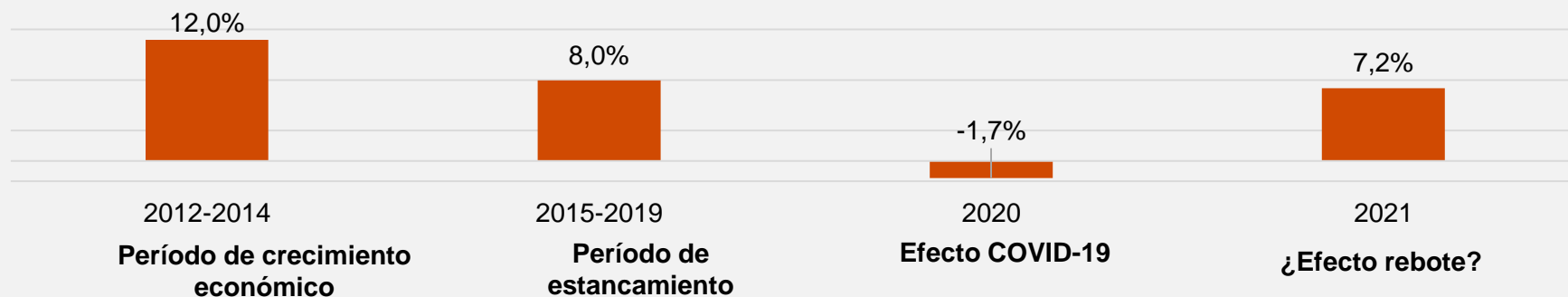


Indicadores del segundo trimestre del consumo

	2019	2020	Ene-21	Feb-21	Mar-21	Abr-21	May-21
Recaudación IVA interno Variación real interanual	9,5%	-2,4%	-7,4%	-7,9%	5,8%	13,1%	2,2%
Recaudación IVA importaciones Variación real interanual	8,0%	0,0%	-5,6%	13,6%	28,4%	45,3%	41,3%
Importaciones bienes de consumo Variación interanual en valor	-4,3%	-8,7%	-11,9%	5,5%	30,7%	47,9%	49,1%
Importaciones bienes de consumo Variación interanual en volumen	1,6%	-6,1%	-15,7%	-2,1%	22,4%	50,9%	s/d
Ventas 0km Promedio ventas diarias	111	95	115	129	148	135	144
Índice de confianza del consumidor Debajo de 50 es zona de pesimismo	47,9	46,2	47,6	49,2	45,4	48,1	49,7

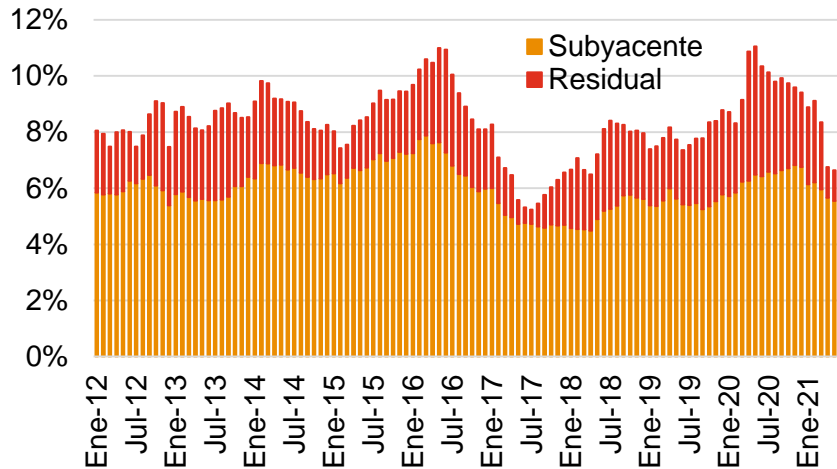
Recaudación de IVA

Variación real interanual



Inflación: ¿finalizan presiones a la baja?

Inflación subyacente y residual



Presiones a la baja y al alza

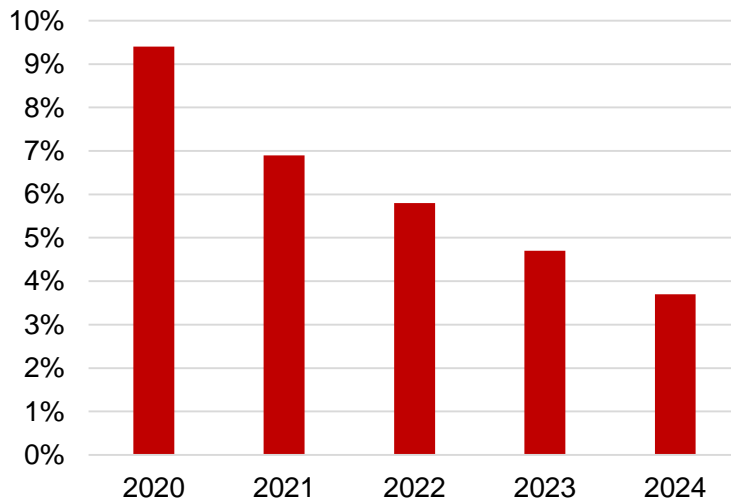
- Recesión
- El dólar débil
- ajos ajustes nominales de salarios
- Ajuste tarifas



- “efecto commodities”
- “shock Argentina”



Inflación Proyectada en Rendición de Cuentas 2020



Las autoridades esperan un importante proceso desinflacionario (que sustenta la negociación salarial) que tiene “amenazas” con algunos sesgos “al alza” en el mediano plazo: dólar, alimentos, reactivación de la actividad del segundo semestre en adelante.

4

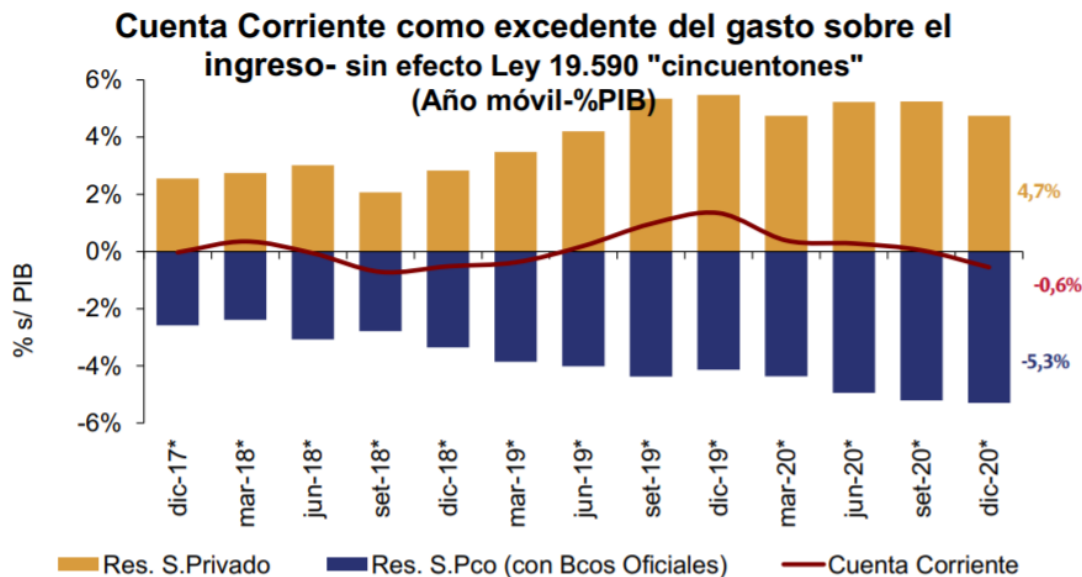
El

frente

fiscal

El ajuste lo hace el sector privado

El Exceso de Gasto y el Ajuste del Sector Privado



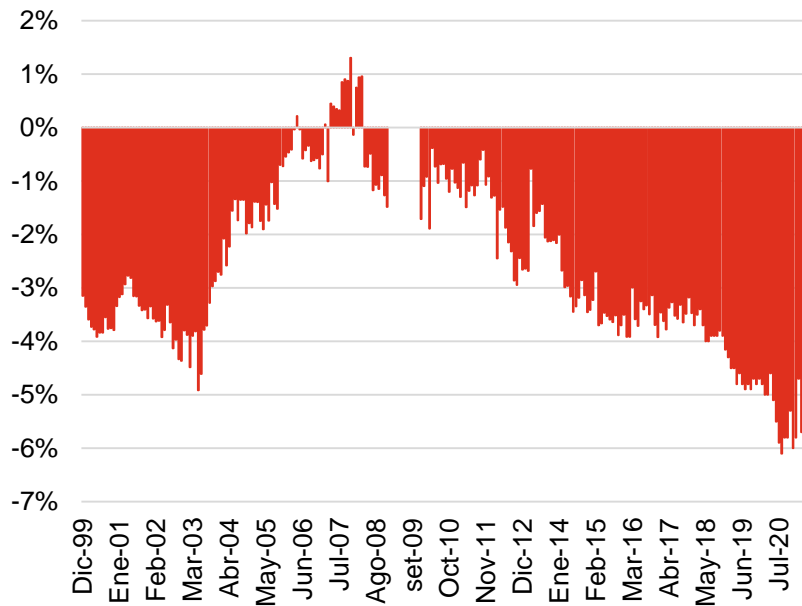
Fuente: Informe de Política Monetaria del BCU

- Desde un análisis de Balanza de Pagos, la Cuenta Corriente negativa expresa un exceso de gasto respecto a la capacidad de generar ingresos por parte de una economía. Este exceso se financia con ingreso de capitales.
- Cuando el ingreso de capitales se ralentiza, la economía debe ajustar el exceso de gasto.
- En Uruguay, en los últimos años, dicho ajuste (que se tradujo en una disminución del resultado negativo de la cuenta corriente) se concentró exclusivamente en el Sector Privado (generando superávit) mientras el Sector Público persistió en sostener resultados negativos cada vez más grandes.

Déficit Fiscal: se ha deteriorado en los últimos años

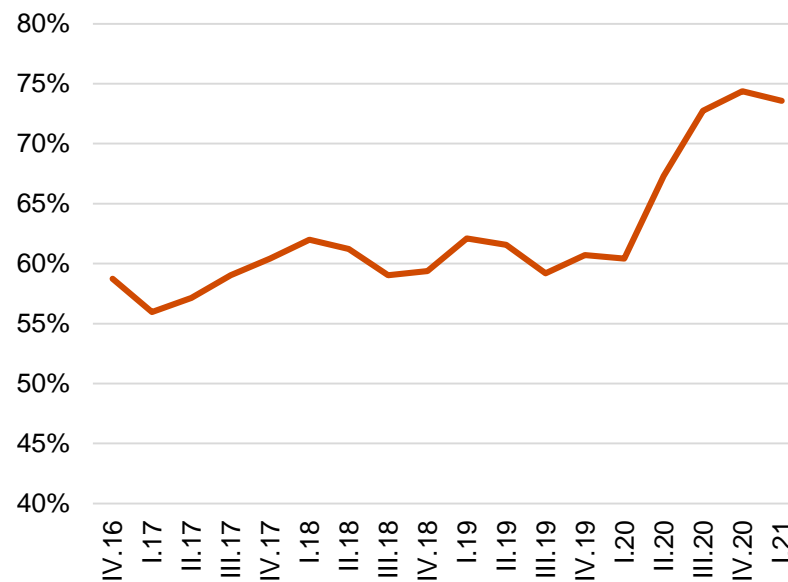
Resultado del Sector Público

Como % del PIB



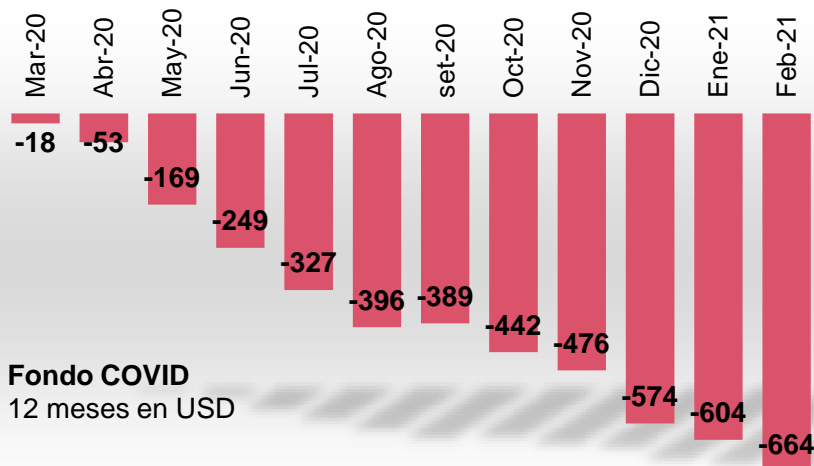
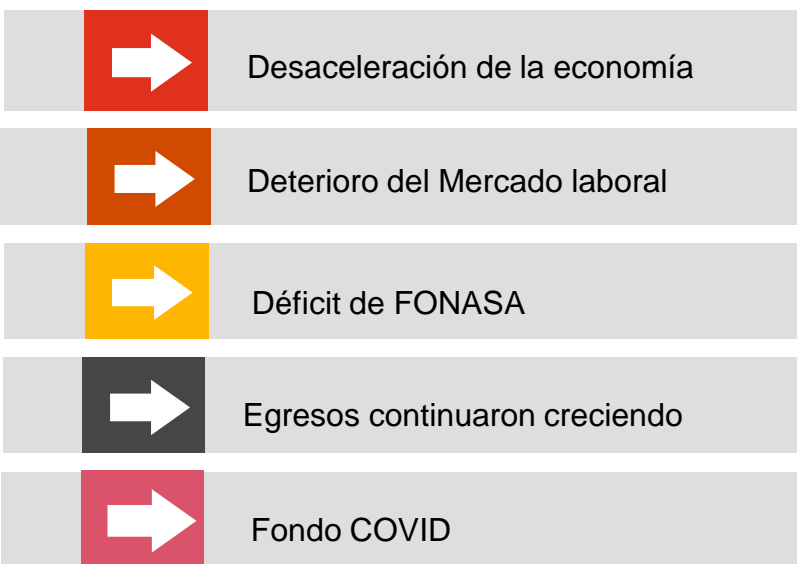
Deuda Bruta

Como % del PIB



Fuente: MEF y BCU

Déficit Fiscal: ¿Cómo se explica el deterioro?



Ingresos y egresos sector público no financiero

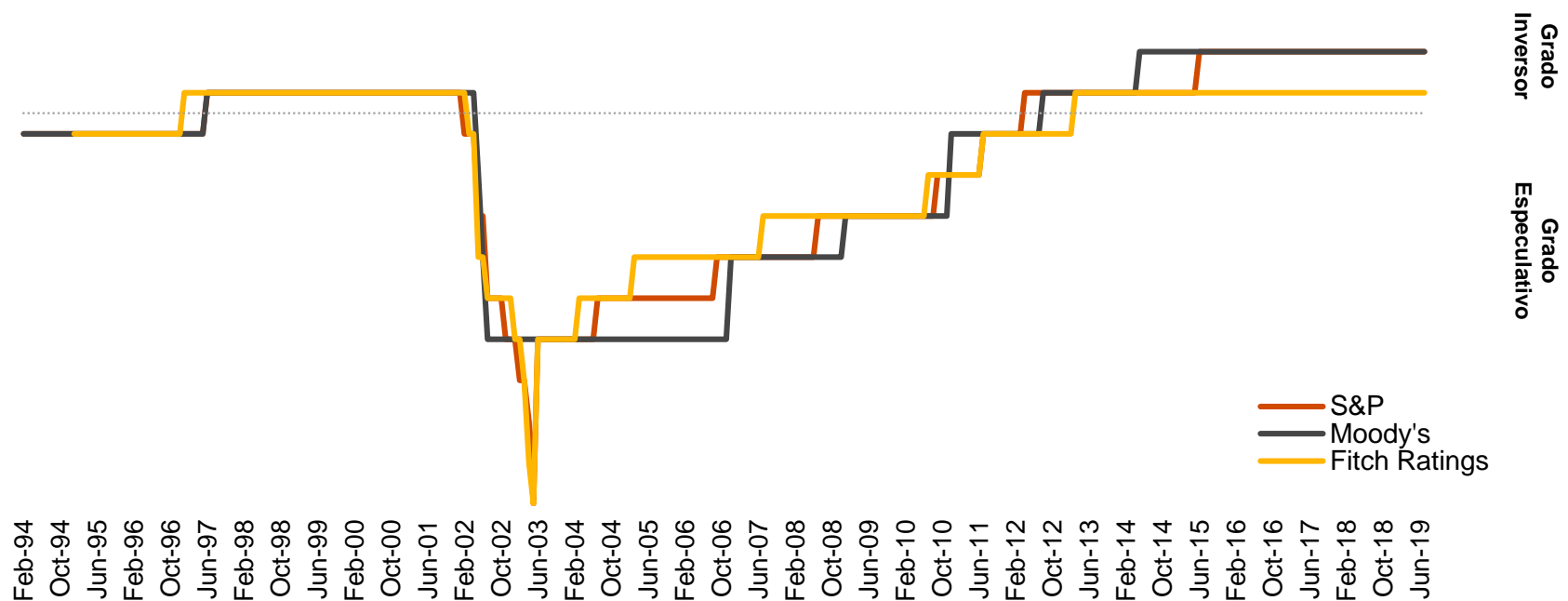
Promedio tasas reales de variación 12 meses.

	2010-2014	2015-2019	2020-2021*
INGRESOS	6,3%	2,2%	-4,9%
Gobierno Central	4,8%	1,7%	-3,5%
DGI	4,7%	1,6%	-2,5%
Comercio Exterior	6,8%	0,6%	-3,2%
Otros	6,1%	3,7%	-10,3%
BPS	10,2%	5,2%	-11,8%
Resultado Primario Empresas Públicas	41,6%	-6,3%	43,3%
EGRESOS PRIMARIOS	7,0%	1,7%	0,9%
Egresos Primarios Corrientes	7,4%	2,7%	1,2%
Remuneraciones	6,1%	2,4%	0,4%
Gastos no personales	4,2%	1,7%	2,1%
Pasividades	6,2%	3,4%	0,9%
Transferencias	11,6%	2,6%	1,7%
INVERSIONES	5,3%	-6,6%	-2,1%

Grado inversor “en la mira”

En 2012-2013 (según la calificadoradora que se considere) Uruguay recuperó la categoría inversor, y se ha mantenido en esa calidad desde entonces.

Sin embargo, desde octubre de 2018, Fitch Ratings -además de mantenernos en el "escalón más bajo" dentro de la categoría grado inversión- nos mantiene con "perspectiva negativa"; y en sus últimas comunicaciones, todas las calificadoradoras hacen referencia a la necesaria corrección fiscal.



Gracias.

Contactos

Ramón Pampín

ramon.pampin@pwc.com

Matilde Morales

matilde.morales@pwc.com

Joaquín Cerecetto

Joaquin.Cerecetto@pwc.com

pwc.com.uy

MONTEVIDEO
Cerrito 461, piso 1
11.000 Montevideo, Uruguay
T: (+598) 2916 04 63

WTC FREE ZONE
Dr. Luis Bonavita 1294, piso 1, of. 106
11.300 Montevideo, Uruguay
T: (+598) 2626 23 06

ZONAMERICA BUSINESS
& TECHNOLOGY PARK
Ruta 8, km 17.500
Edificio M1, of. D
91.600 Montevideo, Uruguay
T: (+598) 2518 28 28

PUNTA DEL ESTE
Av. Italia esq. Julio Herrera y Reissig
20.000 Maldonado, Uruguay
T: (+598) 4224 88 04



Este contenido debe ser tomado únicamente con el propósito de información general, y no debe utilizarse como sustituto de una consulta con asesores profesionales.

© 2021 PricewaterhouseCoopers Ltda., PricewaterhouseCoopers, PricewaterhouseCoopers Professional Services Ltda. y PricewaterhouseCoopers Software Ltda. Todos los derechos reservados. PwC refiere a la firma miembro de Uruguay y en algunas ocasiones a la red PwC. Cada firma miembro es una entidad legal separada. Por favor visite www.pwc.com/structure para más detalles.