



Perspectivas Económicas

La economía uruguaya y el sector agropecuario frente a un contexto externo adverso

33ª Jornada de Información Económica

FUCREA

30 de octubre



Nuestra firma no asume responsabilidad alguna por las decisiones que se puedan tomar en base a los contenidos de esta presentación, ni siquiera ante la eventualidad de un error de transcripción de información estadística divulgada por terceras partes. Se prohíbe la reproducción total o parcial de este documento sin autorización escrita de Deloitte S.C.

Contenido

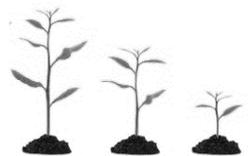
Las claves del marco externo



Perspectivas macroeconómicas en Uruguay



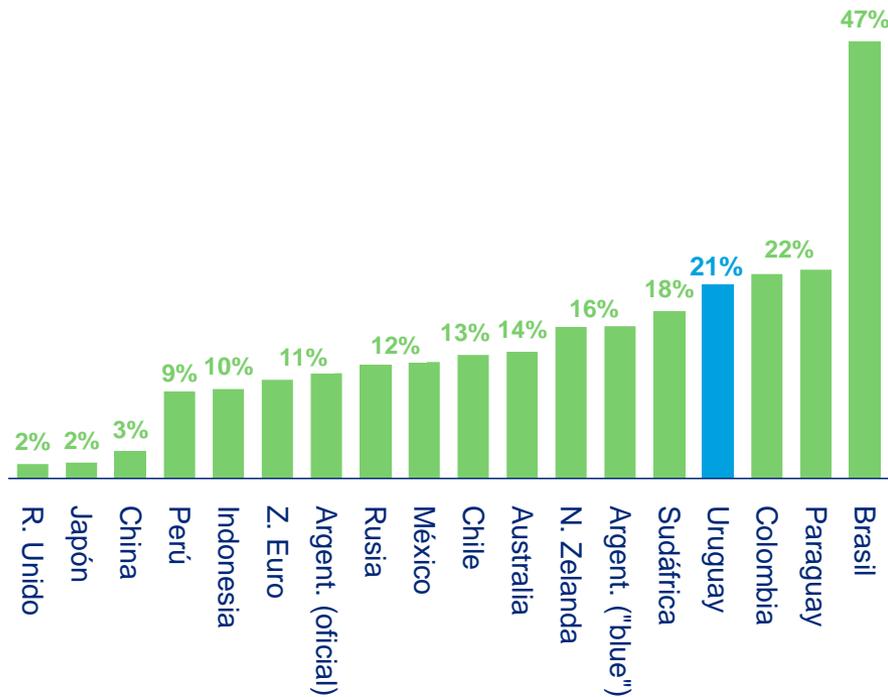
Impactos en el sector agropecuario



El dólar continúa fortaleciéndose de manera generalizada frente a las principales monedas y esta tendencia se mantendrá en próximos años.

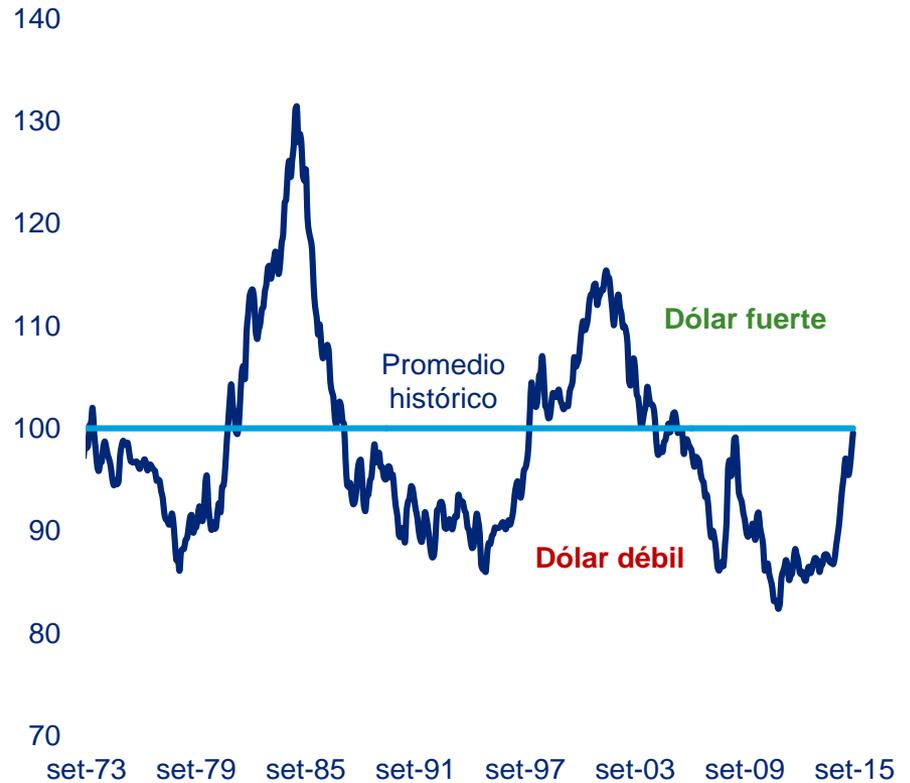
Variación nominal del dólar a nivel mundial

23 de octubre de 2015 vs. 31 de diciembre de 2014



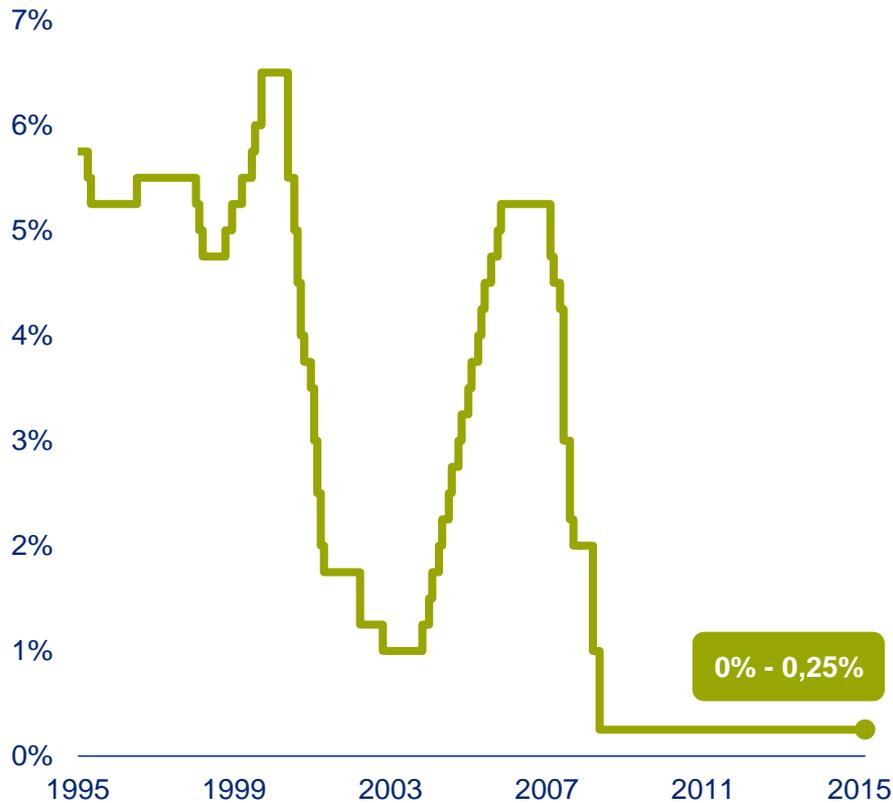
TCR multilateral de Estados Unidos

Indice Base Prom. Histórico (1976-2007) =100



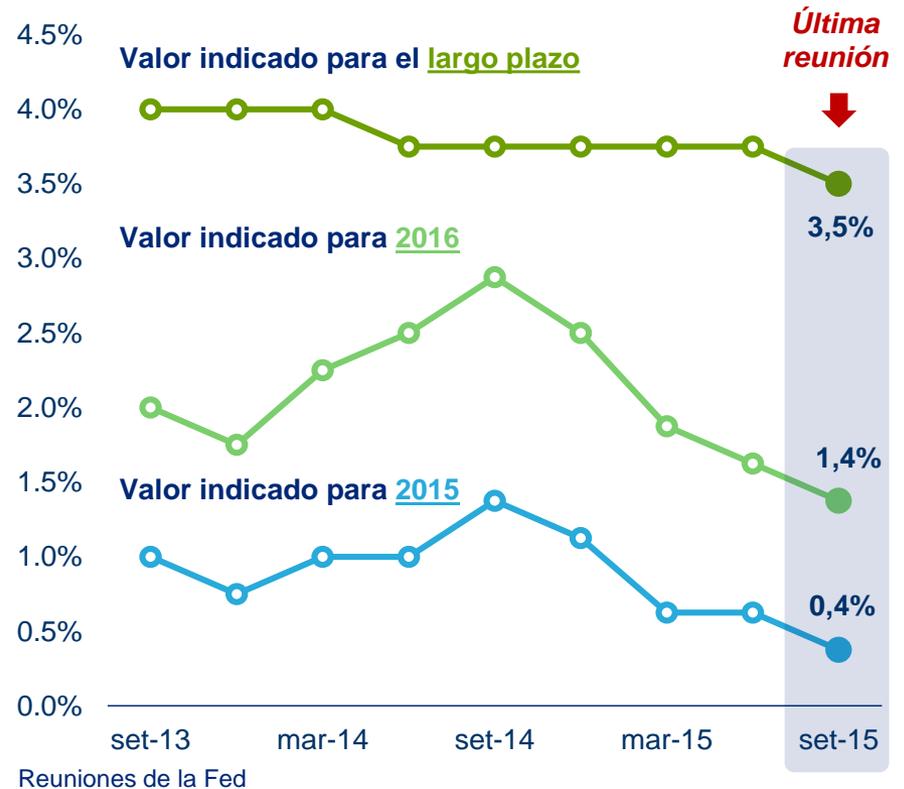
La Fed ha seguido postergando el primer ajuste de la tasa de interés, pero las subas comenzarían en próximos meses.

Tasa de interés de referencia de la Fed



Tasa de referencia a dic. de cada año

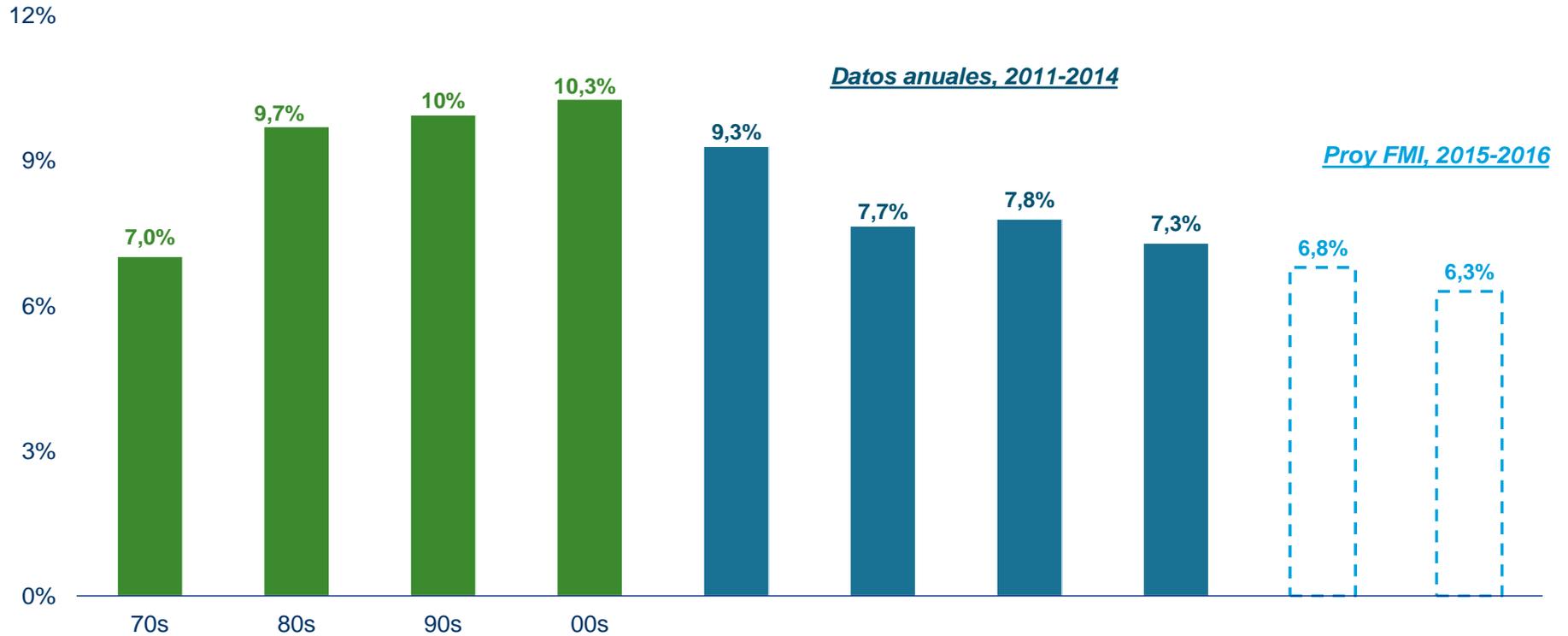
Mediana de los miembros de la Fed



En China, se aguarda una sostenida (aunque moderada) desaceleración de la economía, pero prevalecen varias incertidumbres.

China: crecimiento del PIB

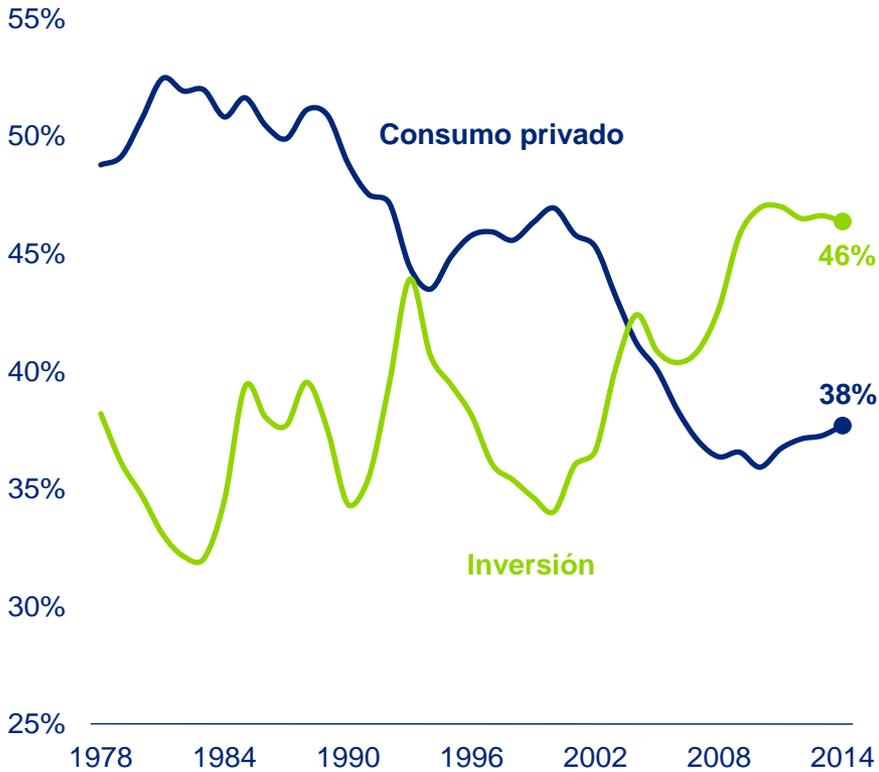
Variación promedio anual



¿Se logrará una transición exitosa del modelo económico sin un freno mayor de la economía?

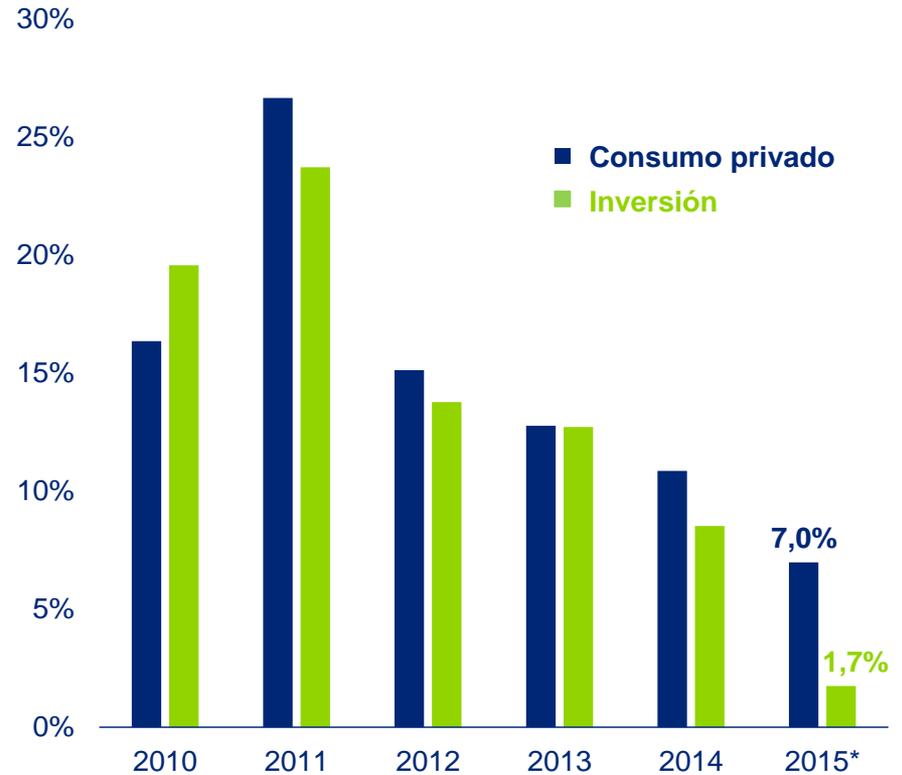
China: consumo privado e inversión

% del PIB



China: Consumo privado e inversión

Variación anual

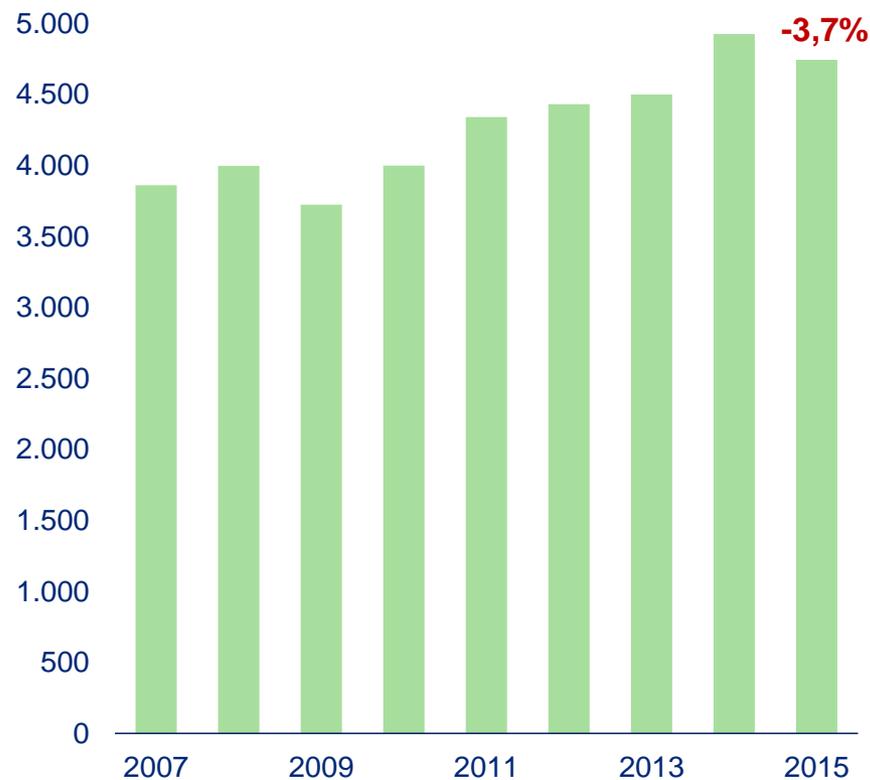


Al panorama de dólar en alza, enlentecimiento de la economía mundial y riesgos en China se le agrega un significativo aumento de la oferta en varios de los commodities que Uruguay exporta.

Existencias/consumo mundial de granos



Producción mundial de Leche en Polvo Entera
En miles de toneladas



En ese marco, los precios de los principales commodities que Uruguay exporta acumulan importantes bajas, que en general no se esperan tengan una reversión sustantiva en los próximos meses.

Índice de Precios de Commodities Relevantes

Índice enero 2004 = 100



En ese marco, los precios de los principales commodities que Uruguay exporta acumulan importantes bajas, que en general no se esperan tengan una reversión sustantiva en los próximos meses (cont.).

Cotizaciones de los granos

US\$ / ton.



Cotización de arroz cascara

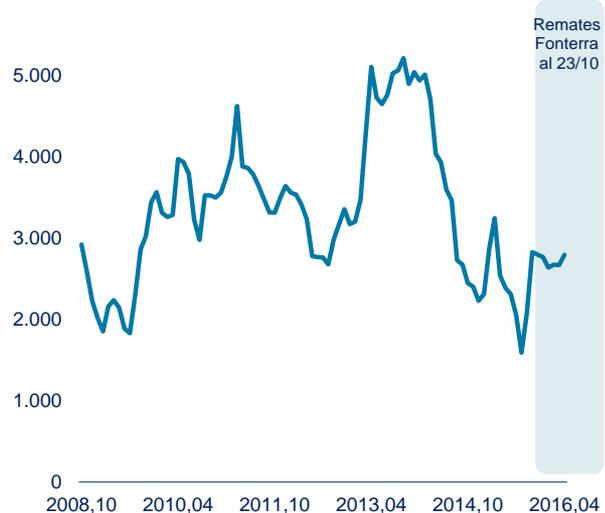
US\$ / ton. - Chicago



Precio internacional de la leche en polvo entera

US\$/ton - Valores FOB Nueva Zelanda

6.000

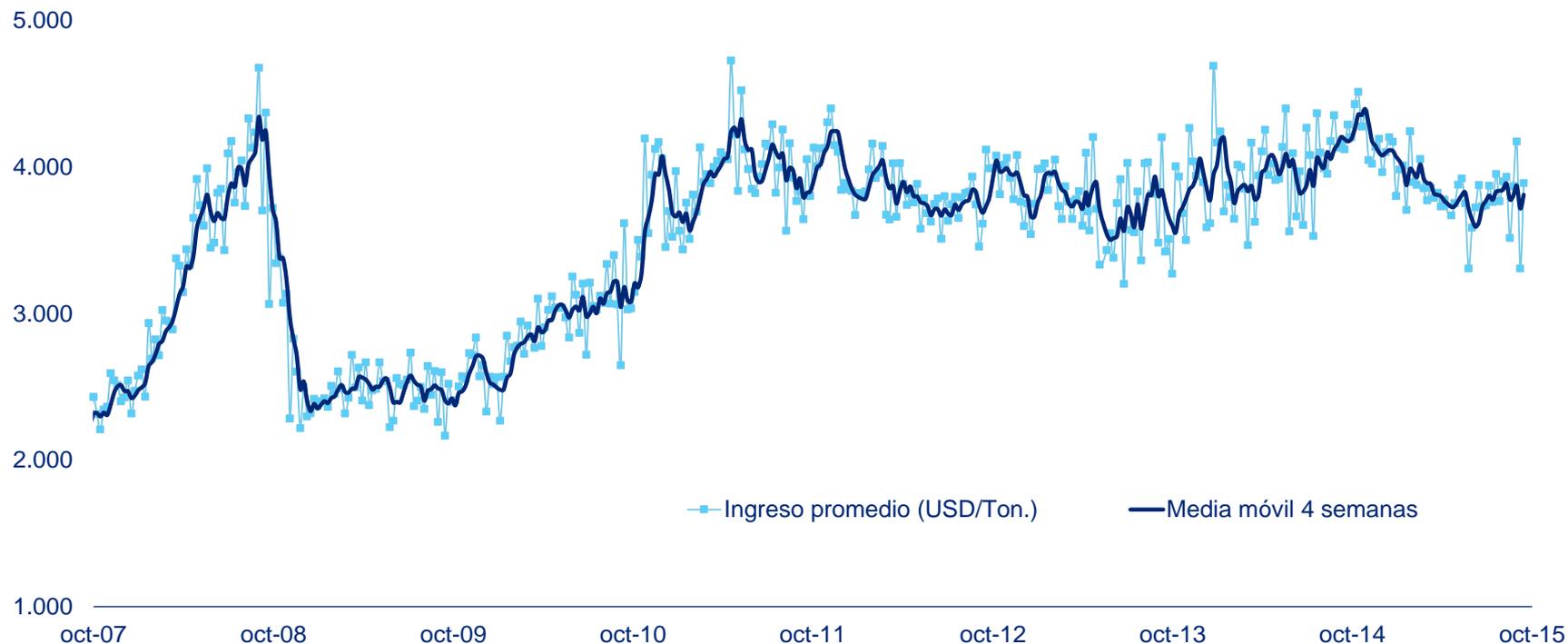


Ante las fuertes bajas de los precios de la leche al productor en todos los principales productores a nivel mundial, la retracción de la oferta presionó al alza las cotizaciones en los últimos remates de Fonterra (desde los mínimos alcanzados a mediados de este año).

Los precios de la carne han mantenido más firmeza, pero también enfrentan presiones bajistas.

Precio prom. de exportación de la carne bovina

US\$ por tonelada peso carcasa - datos semanales



La fuerte valorización del dólar frente a monedas clave (como el rublo y el real) y los bajos precios de los granos suponen presiones bajistas para la carne.

En Brasil, los últimos datos de actividad económica marcan una profundización de la recesión, en un contexto de expectativas adverso.

Indicadores de coyuntura

Variación interanual	2013	2014	acum. 2015*
 Índice de Actividad Económica	3,2%	-0,3%	-3,0%
 Actividad Industrial	2,1%	-3,1%	-6,9%
 Ventas minoristas reales	4,3%	2,2%	-3,0%
 Exportaciones (en volumen)	3,1%	-1,8%	5,6%
 Salario Real	1,8%	2,7%	-2,5%

* Datos a agosto con excepción de salario real (setiembre).

Índices de Confianza

Base Ago-11=100



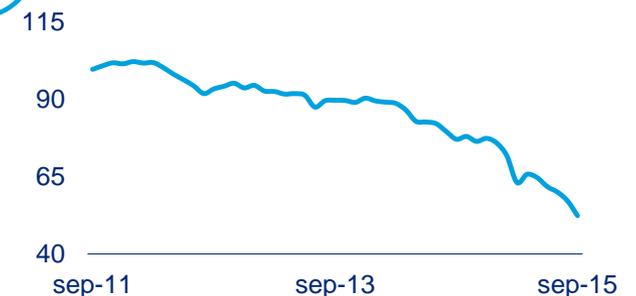
Empresario Industrial



Consumidor



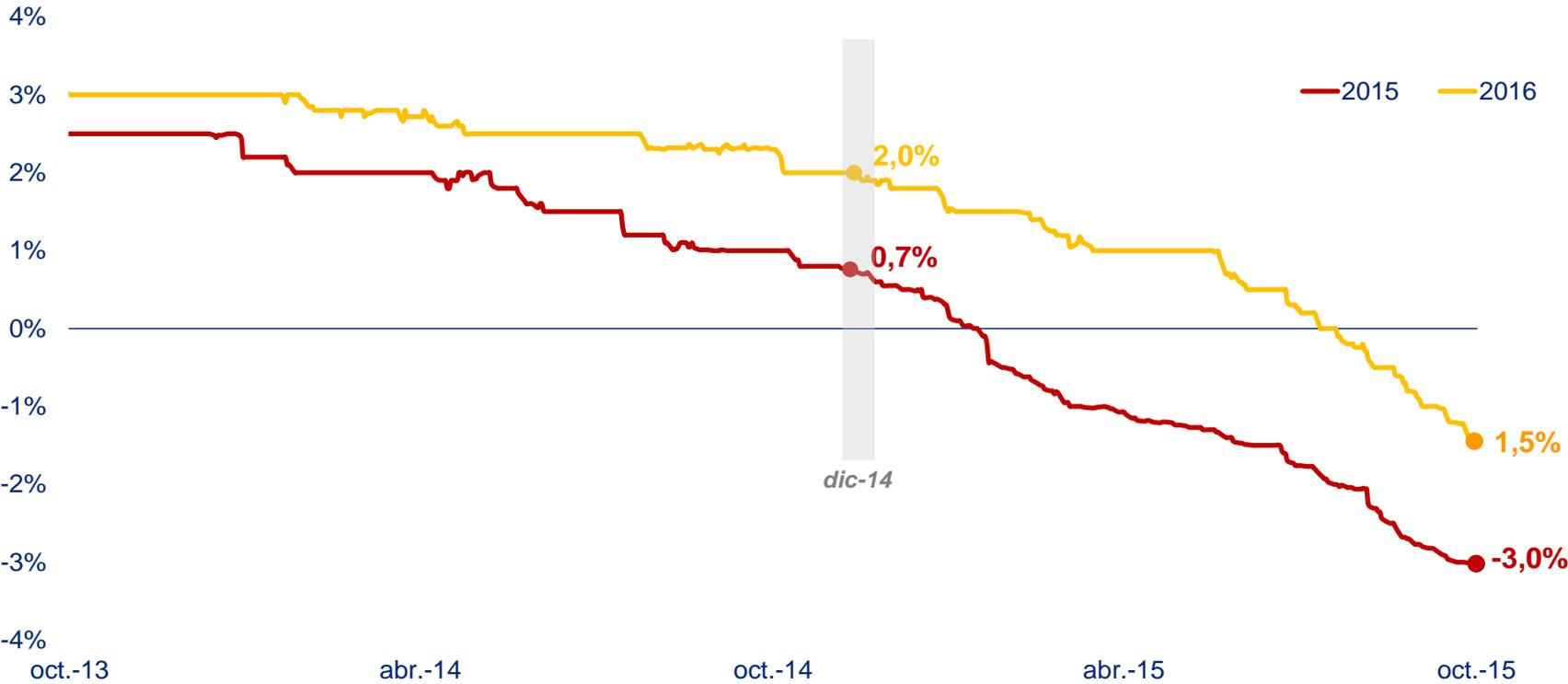
Servicios



El PIB caerá en forma significativa este año y los analistas brasileños esperan una nueva contracción en 2016.

Expectativas de crecimiento de PIB

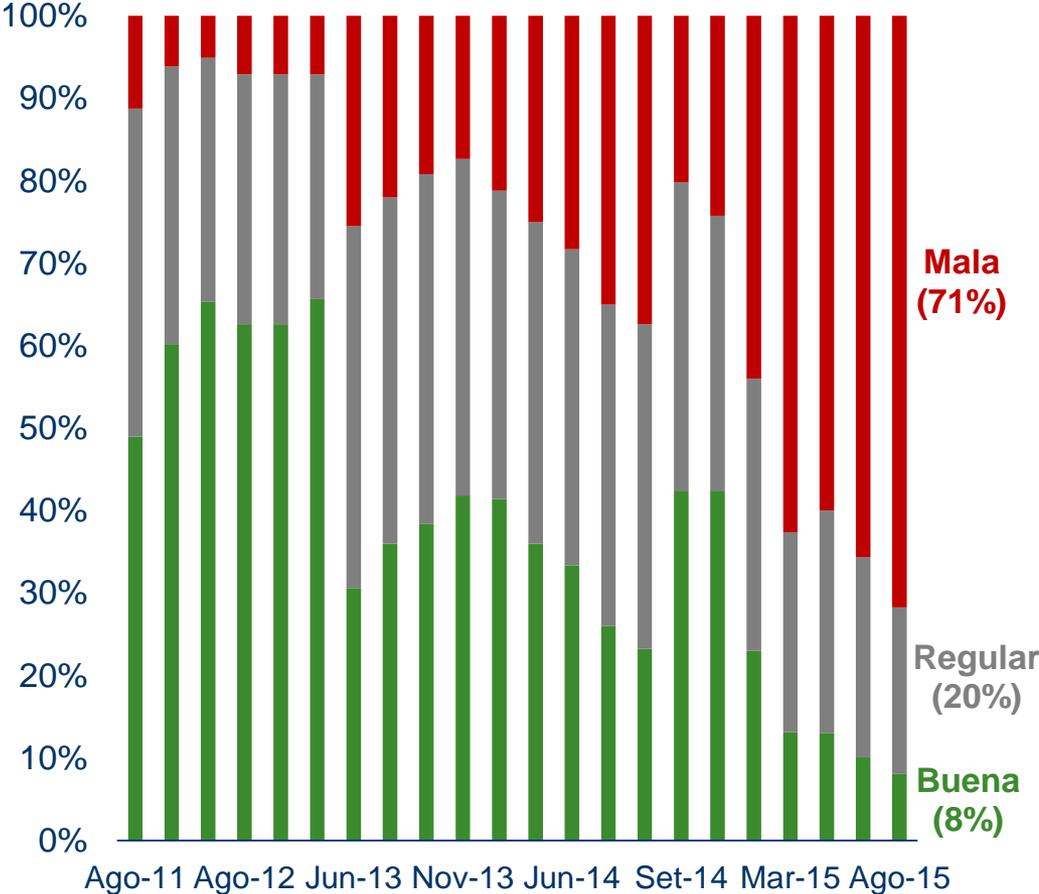
Mediana Encuesta Banco Central de Brasil



El contexto recesivo se suma a una crisis política que a juicio de algunos analistas amenaza la continuidad del gobierno.

Evaluación del gobierno de Dilma Rousseff

Instituto de Pesquisas Datafolha

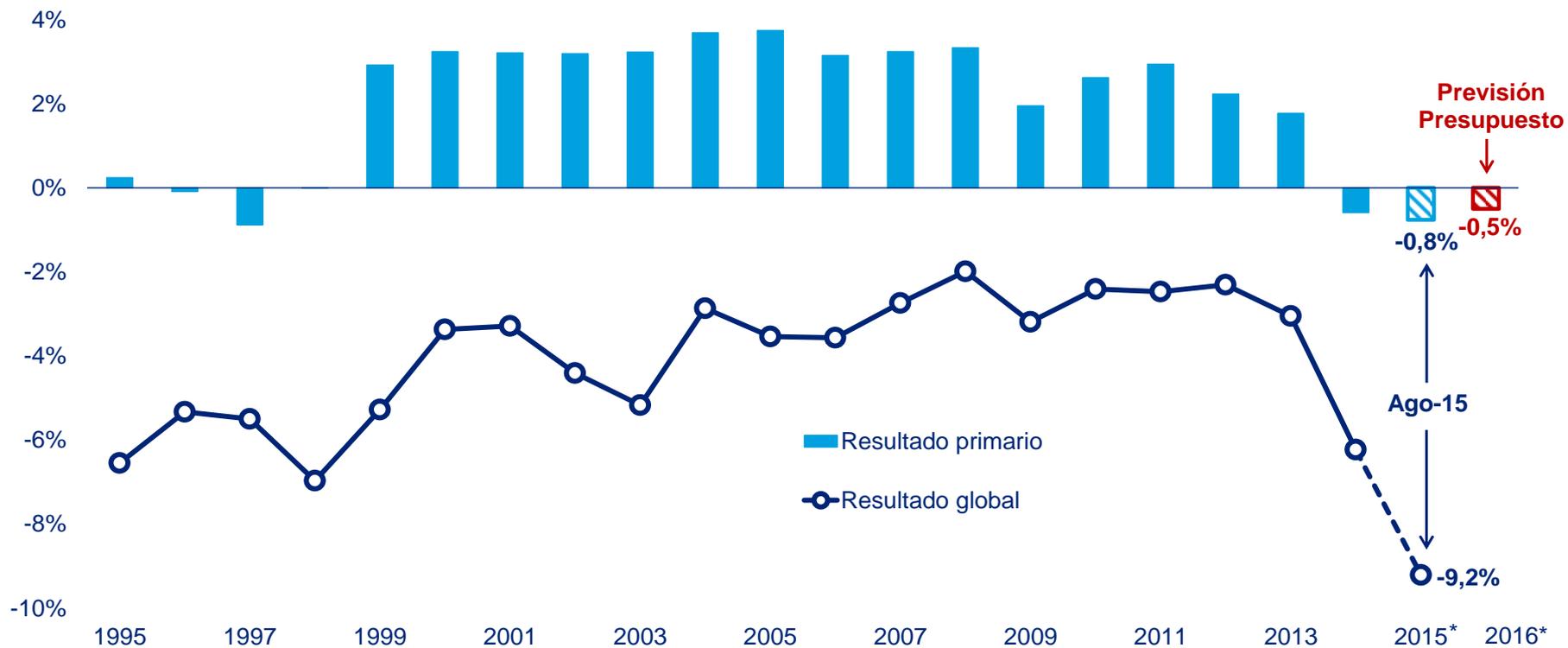


Nota: El total no suma 100% porque no se incluyó la categoría "No sabe / No contesta".

Ese contexto político está dificultando la necesaria corrección fiscal. En ese marco, S&P le quitó el grado inversor (y Fitch se encamina a hacerlo).

Resultado fiscal

En % del PIB



Si bien ya se ha producido una fuerte depreciación del real, no pueden descartarse subas adicionales del dólar en Brasil.

Tipo de cambio R\$/US\$

Datos diarios



Proyecciones
dic-15 dic-16



Tipo de cambio real Brasil vs. Estados Unidos

Índice promedio 1988-2011 = 100



En Argentina, la actividad económica tuvo cierto repunte en este año pero que no revierte en lo sustancial la situación de estancamiento en que se encuentra sumida desde hace varios años.

Indice General de Actividad Económica*

Serie desestacionalizada - Promedio 2004 = 100

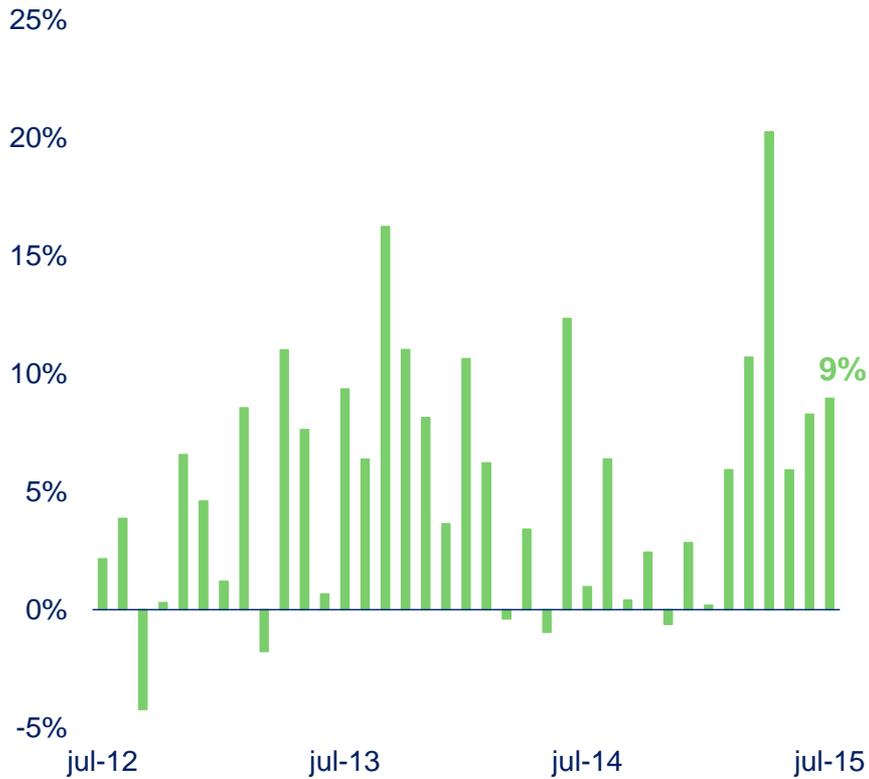


* Elaborado por la consultora Orlando Ferreres

El reciente aumento de la actividad coincidió con políticas más expansivas de cara a las elecciones presidenciales.

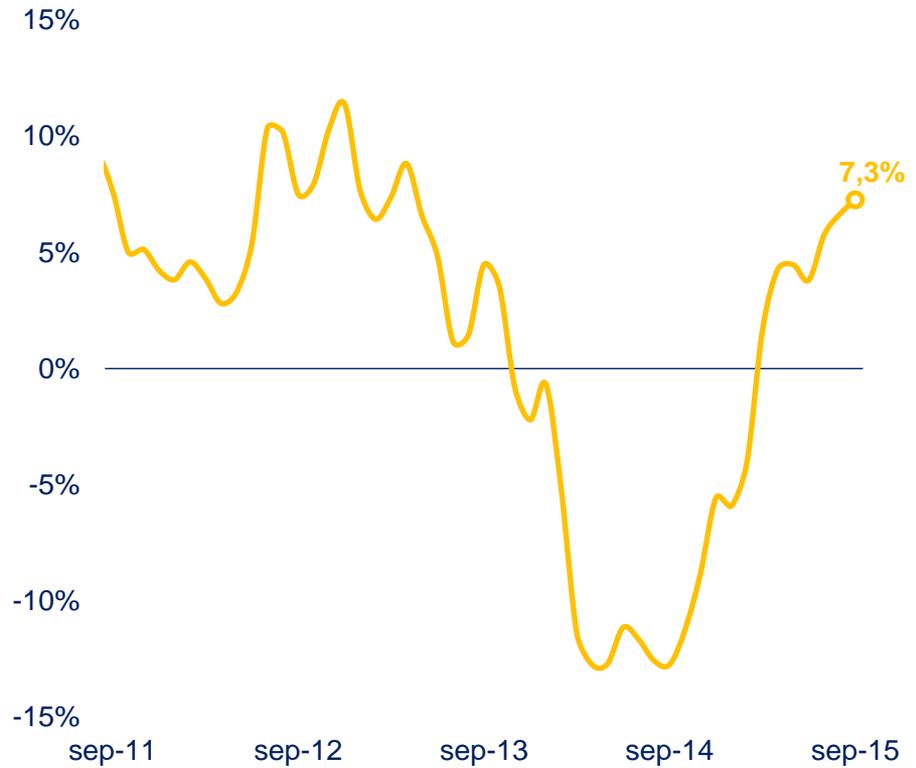
Crecimiento del gasto público del Gob. Nacional

Variación interanual en pesos constantes



Crecimiento del M1

Variación interanual en pesos constantes



El nuevo gobierno (sea cual sea) seguramente deberá tomar medidas de ajuste, con impactos negativos sobre la actividad en el corto plazo.

Gas Natural (uso residencial)

En \$ de 2004 / MMBTU



Resultado del Sector Público Nacional

Como % del PIB



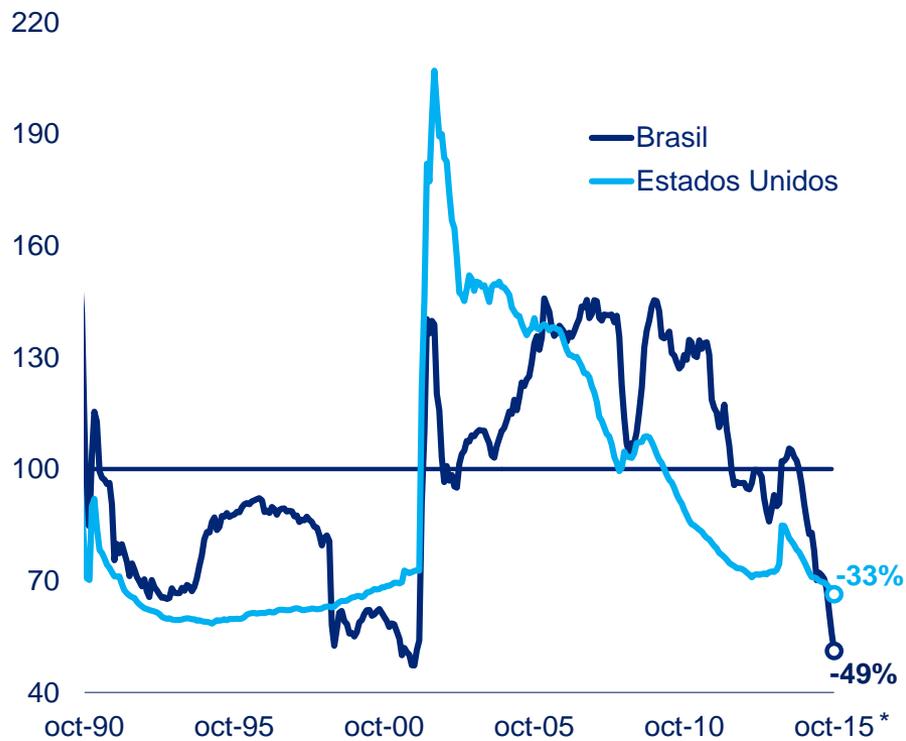
1/ En % del PIB "no oficial".

2/ Ajustado por adelantos transitorios, transferencia de utilidades y reservas del BCRA al gobierno.

Además, una corrección cambiaria parece inminente, tanto desde la perspectiva de la competitividad como desde un punto de vista financiero.

ARGENTINA: Tipo de Cambio Real bilateral

Indices promedio 1976-2007= 100



Nota: Considera IPC "Congreso"

Reservas Internacionales

Miles de millones de US\$. Datos semanales

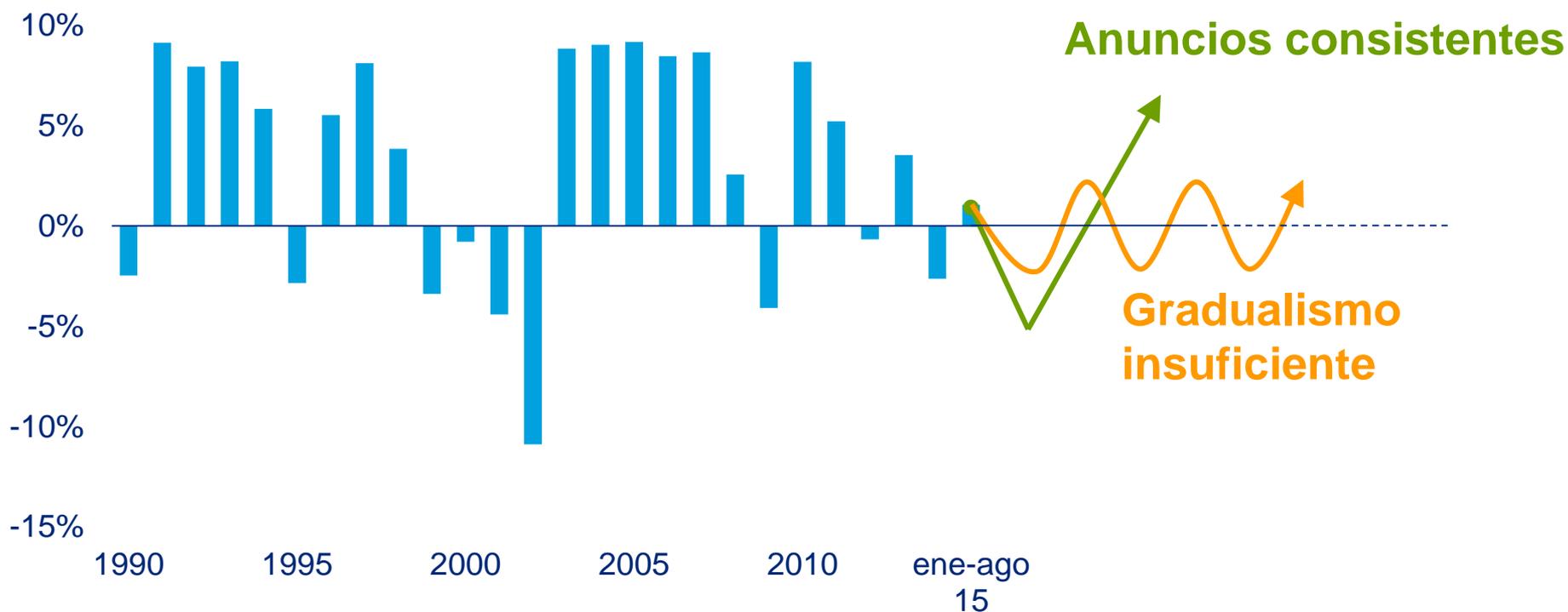


Las reservas incluyen US\$ 8.000 millones de encajes. El BCRA no ha liberado reservas para cancelar importaciones ya realizadas por US\$ 9.000 millones. Las reservas “netas” son prácticamente nulas.

En suma, aún quedan muchas interrogantes y las perspectivas de mediano y largo plazo dependerán en buena medida del accionar del próximo gobierno.

Argentina: crecimiento del PIB

Variación promedio anual



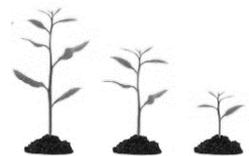
Las claves del marco externo



Perspectivas macroeconómicas en Uruguay



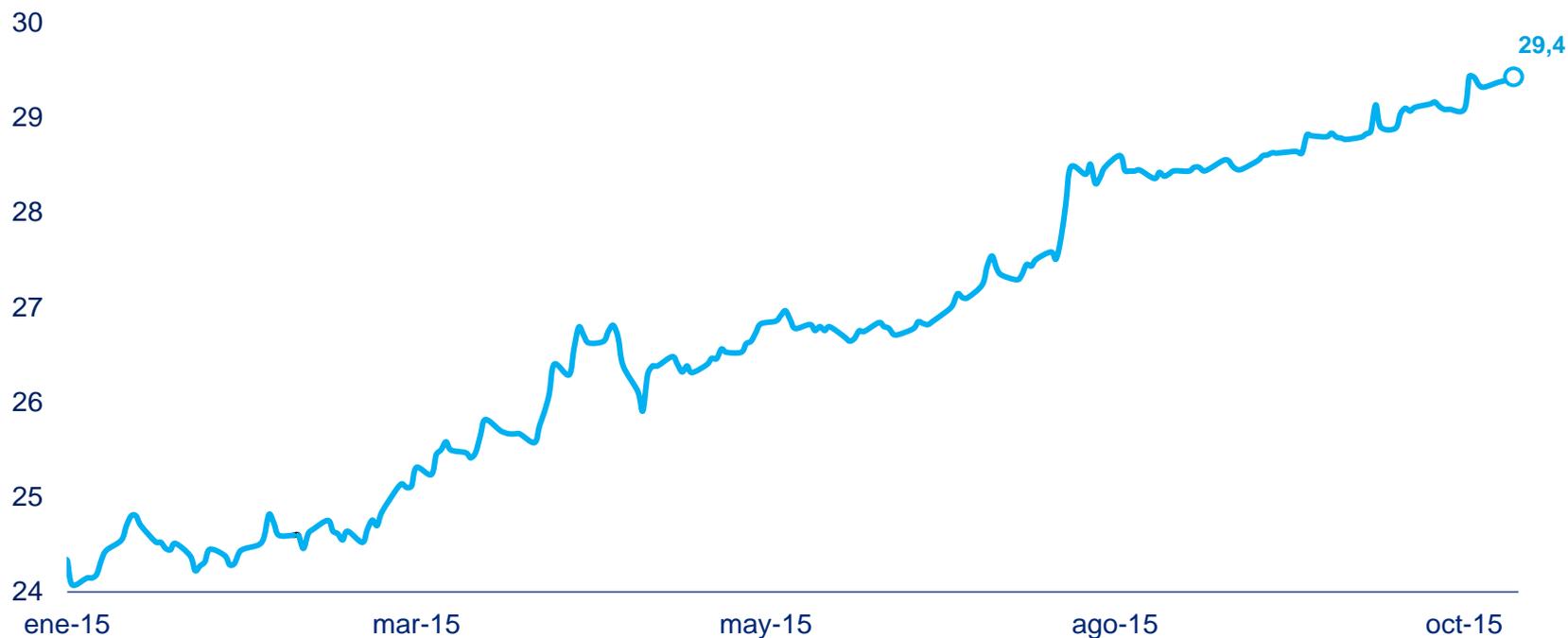
Impactos en el sector agropecuario



En ese escenario internacional y regional, en Uruguay el tipo de cambio acumula una suba de 21% desde el inicio del año.

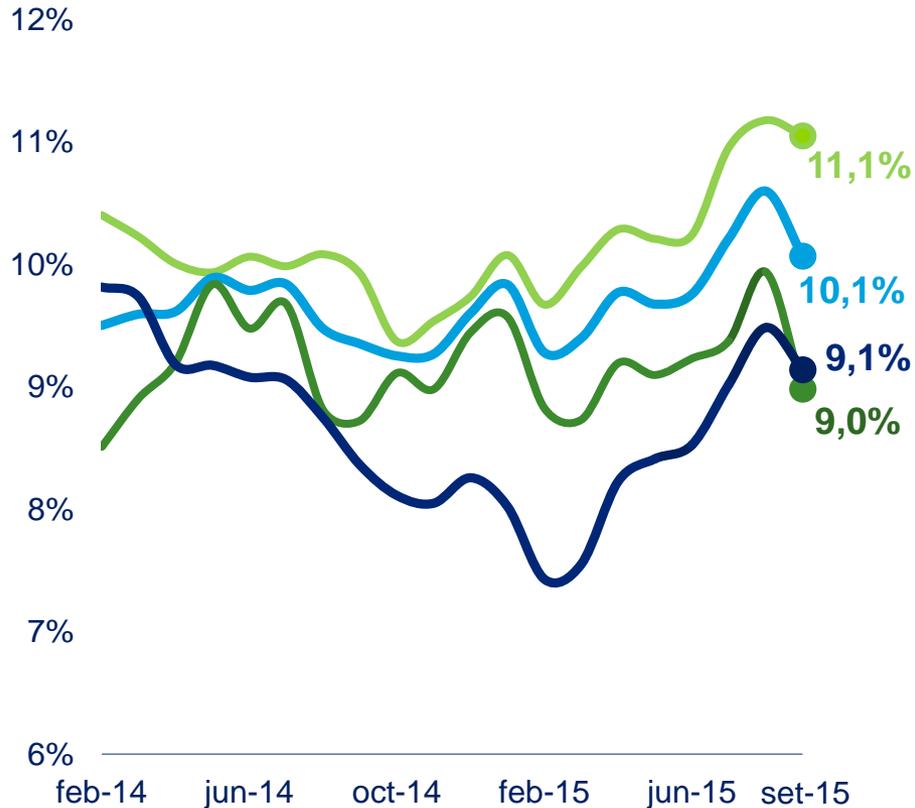
Tipo de cambio (\$/US\$)

Promedio diario

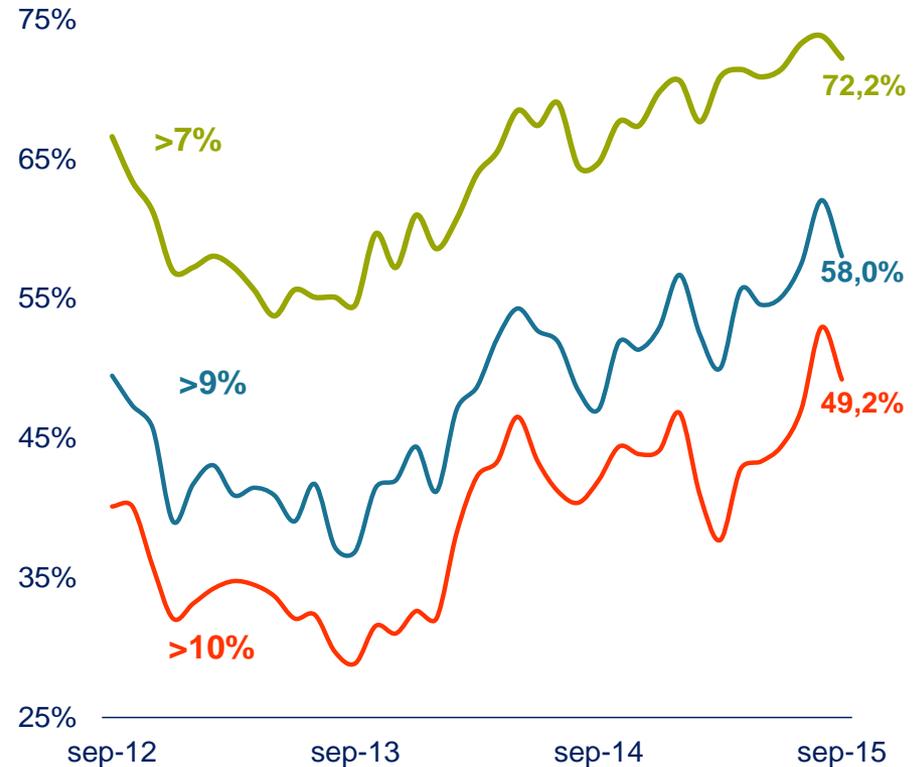


La depreciación más acelerada del peso y las firmas subas de costos domésticos (salarios) se reflejaron en un aumento de la inflación.

Inflación anual



Rubros con inflación anual mayor a 7%, 9% y 10% % sobre el total de rubros de la canasta del IPC

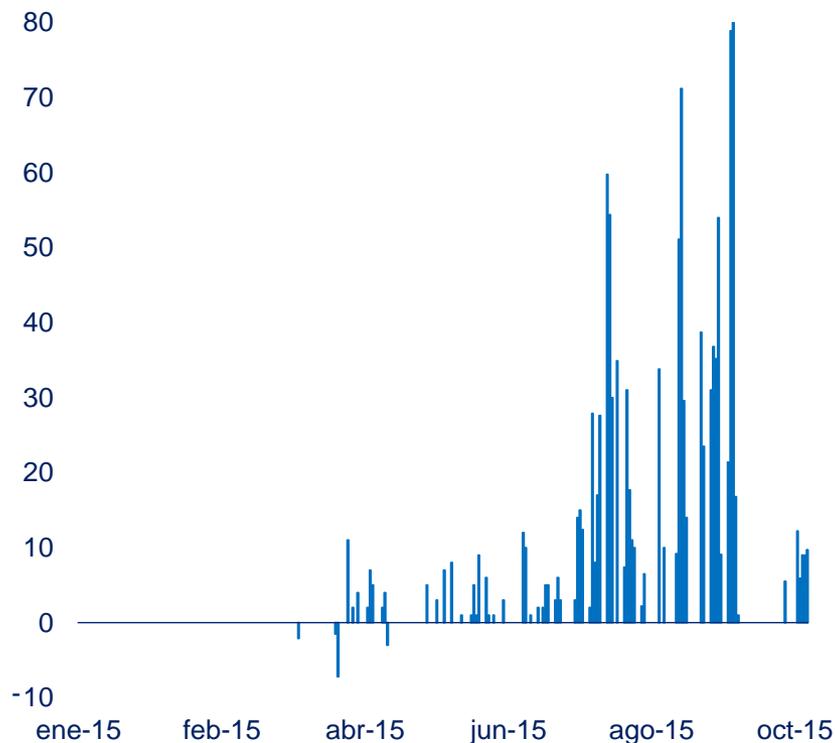


La moderación de la inflación en setiembre habría obedecido a factores transitorios (acuerdos de precios).

Con la inflación más próxima al 10%, el Banco Central ha estado interviniendo fuertemente, procurando moderar subas del dólar.

Ventas netas de divisas - Spot y forward

En millones de US\$ - Datos diarios



Activos de reserva del BCU

Millones de US\$

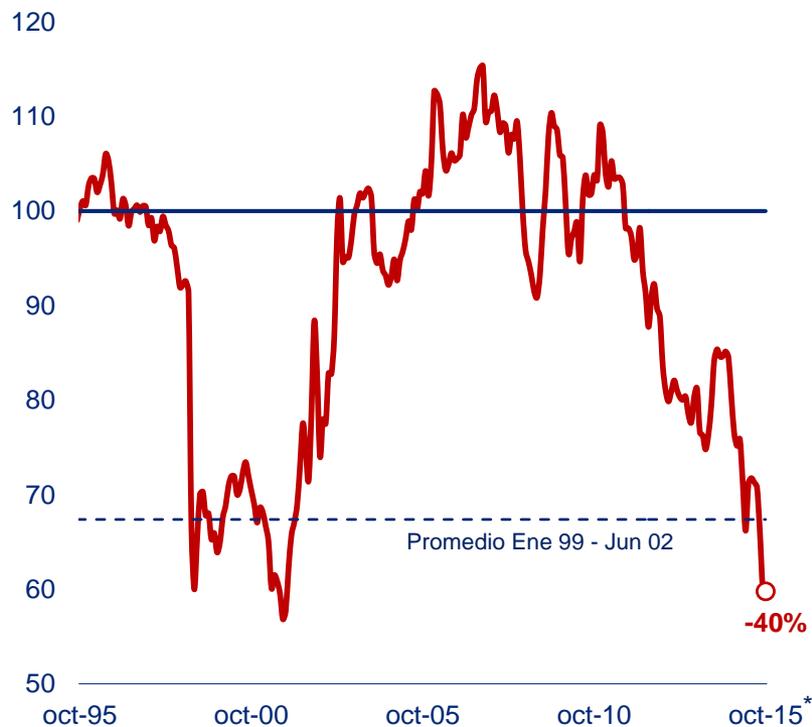


El conjunto de intervenciones registradas desde fines de julio redundó en una caída de alrededor de US\$ 2.500 millones de las reservas de libre disponibilidad. La emisión del bono global 2027 en octubre permitirá una importante recomposición de reservas (de US\$ 1.200 millones) y le da al gobierno margen para seguir controlando el ritmo de depreciación de la moneda nacional.

En este contexto, la competitividad de Uruguay con Brasil se encuentra en niveles insosteniblemente bajos y también se ha deteriorado con otras referencias relevantes.

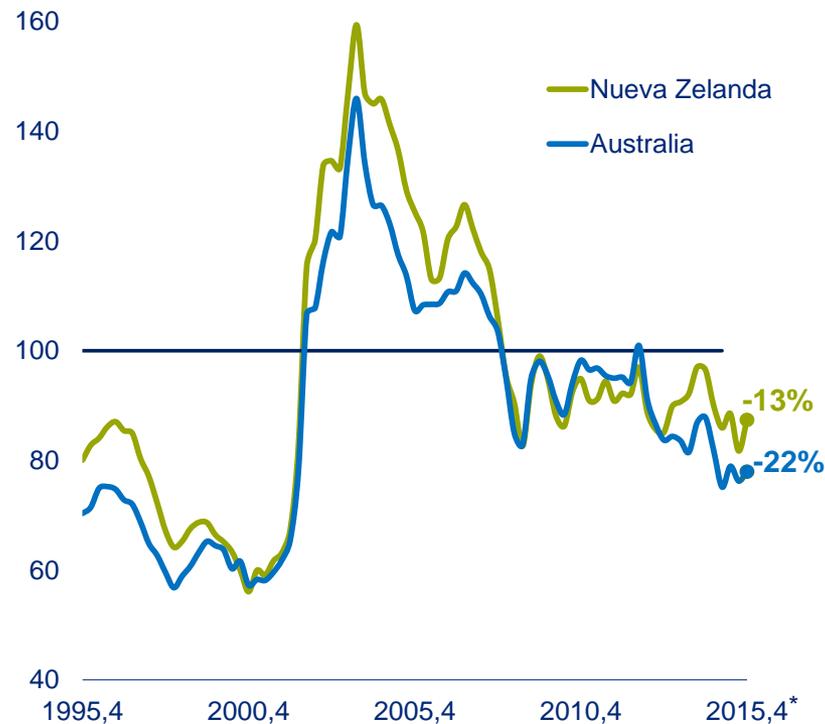
TCR bilateral Uruguay - Brasil

Indice promedio 1976-2007 = 100



TCR bilateral con Nueva Zelanda y Australia

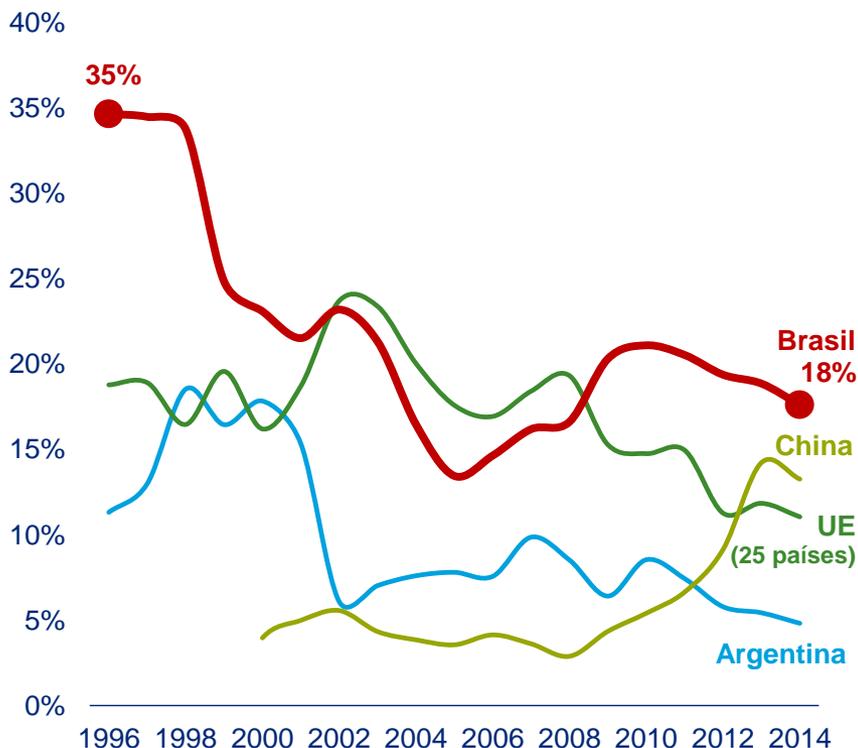
Indices promedio 1976-2007=100. Datos trimestrales



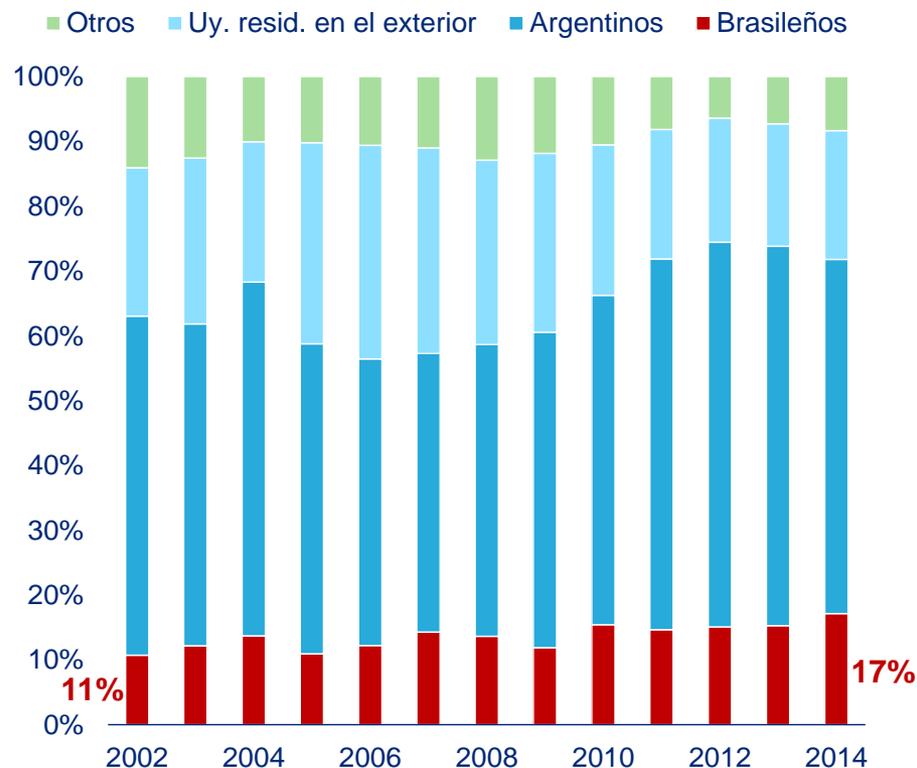
A nivel macro, la dependencia comercial de Brasil es menor que en el pasado pero sigue siendo muy relevante (sobre todo para algunos sectores con baja capacidad para salir fuera de la región).

Exportaciones de bienes por destino

Excluye Zonas Francas



Peso en el gasto de los turistas según origen

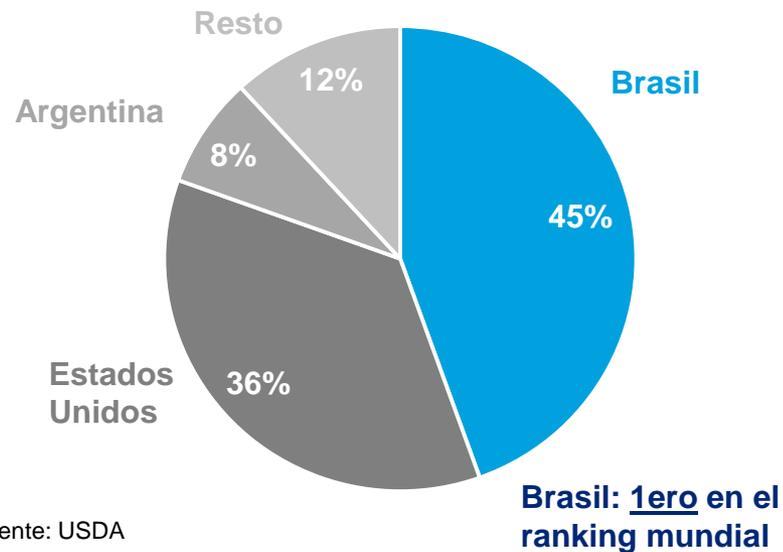


Además, con la actual relación de precios frente a Brasil, la competencia de importados se hace cada vez más intensa. A nivel de servicios, la salida de uruguayos a Brasil se duplicó en el tercer trimestre del año.

Adicionalmente, Brasil es un competidor clave de Uruguay en terceros mercados para algunos rubros.



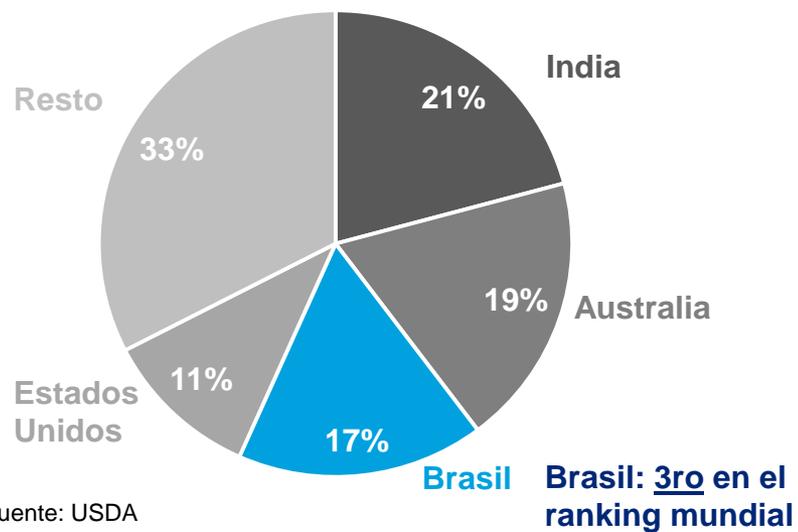
Peso en las exportaciones mundiales de Soja – 2015/16



Fuente: USDA



Peso en las exportaciones mundiales de Carne vacuna y ovina - 2015

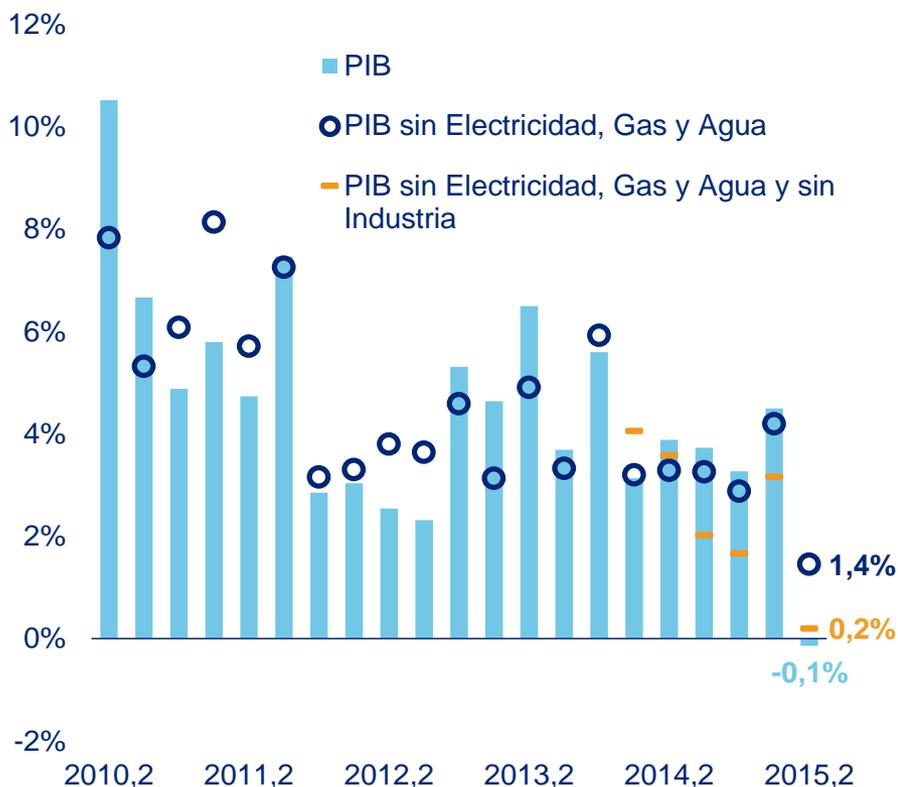


Fuente: USDA

Los últimos datos oficiales confirmaron que la actividad económica tuvo un freno muy significativo y generalizado a nivel sectorial.

Producto Interno Bruto

Variación trimestral interanual



Producto Interno Bruto - Perspectiva de la oferta

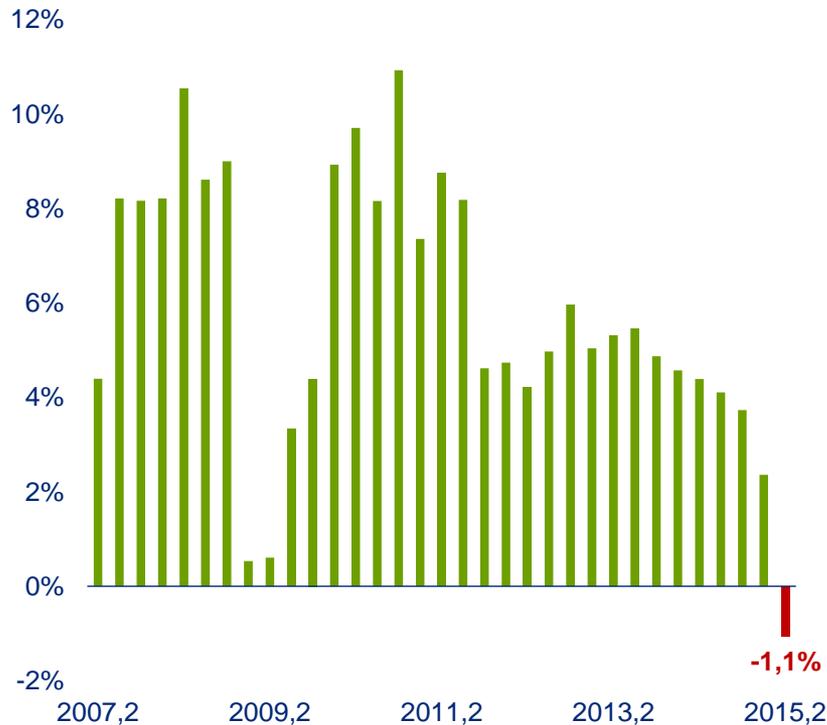
	Var. interanual 2015,2	Var. desest. 2015,2
Actividades Primarias	2,0%	-1,6%
Industria Manufacturera	9,7%	2,6%
Electricidad, Gas y Agua	-58,5%	-54,5%
Construcción	-4,1%	-1,8%
Comercio, Reparaciones, Resto	-4,2%	-4,4%
Transporte y Comunicaciones	3,1%	-0,8%
Resto	0,7%	0,7%
PIB	-0,1%	-1,8%

Si bien la sequía tuvo un efecto negativo relevante en las cifras de abril-junio, al mismo tiempo la planta de Montes del Plata supuso un impulso significativo de signo opuesto.

Desde la perspectiva de la demanda, se destacó el descenso del consumo. Sin embargo, también cayeron la inversión y las exportaciones.

Consumo Privado

Variación trimestral interanual



PIB - Perspectiva de la demanda

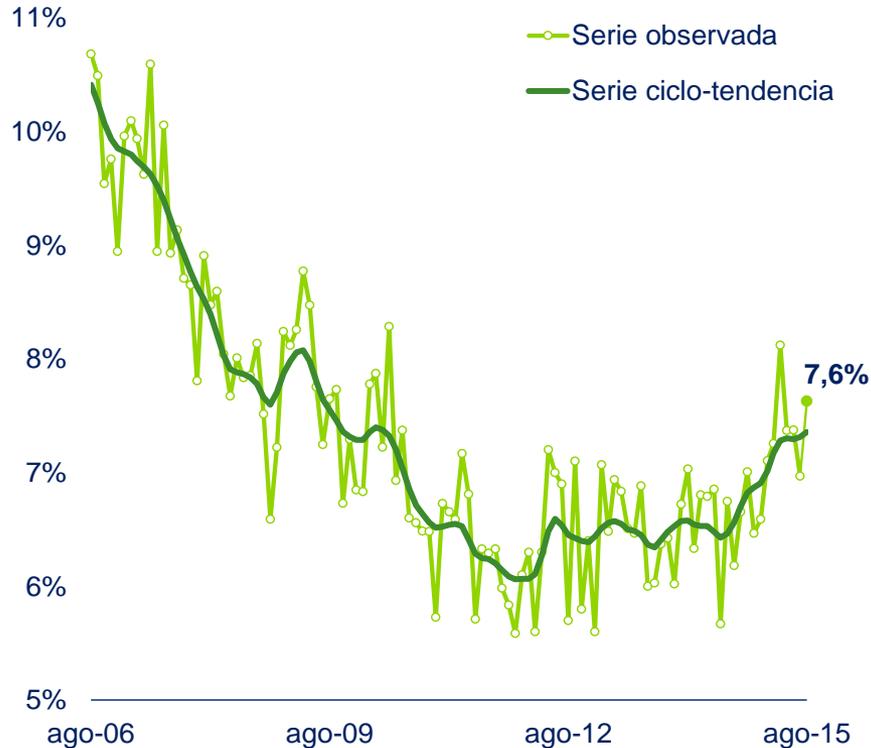
Variación interanual

	2014	2015,1	2015,2
 Gasto de Consumo Final	4,0%	2,4%	-0,7%
Sector Privado	4,2%	2,4%	-1,1%
Sector Público	2,5%	2,3%	2,1%
 Inversión en activos fijos	2,6%	1,2%	-6,4%
Sector Privado	-0,8%	0,7%	-3,4%
Sector Público	19,9%	3,6%	-18,3%
 Exportaciones	1,9%	6,6%	-1,4%
 Importaciones	0,5%	1,1%	-2,6%
 PIB	3,5%	4,5%	-0,1%

En este escenario los indicadores agregados del mercado de trabajo vienen deteriorándose desde el comienzo de año, aunque por el momento de forma "moderada".

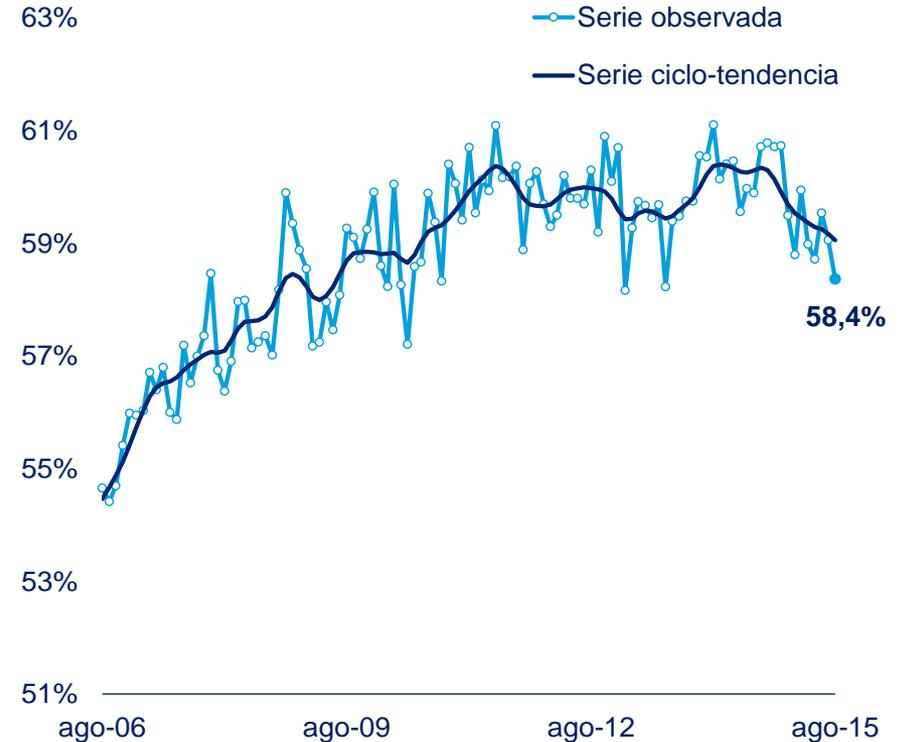
Tasa de desempleo - total país

Datos mensuales



Tasa de empleo - total país

Datos mensuales

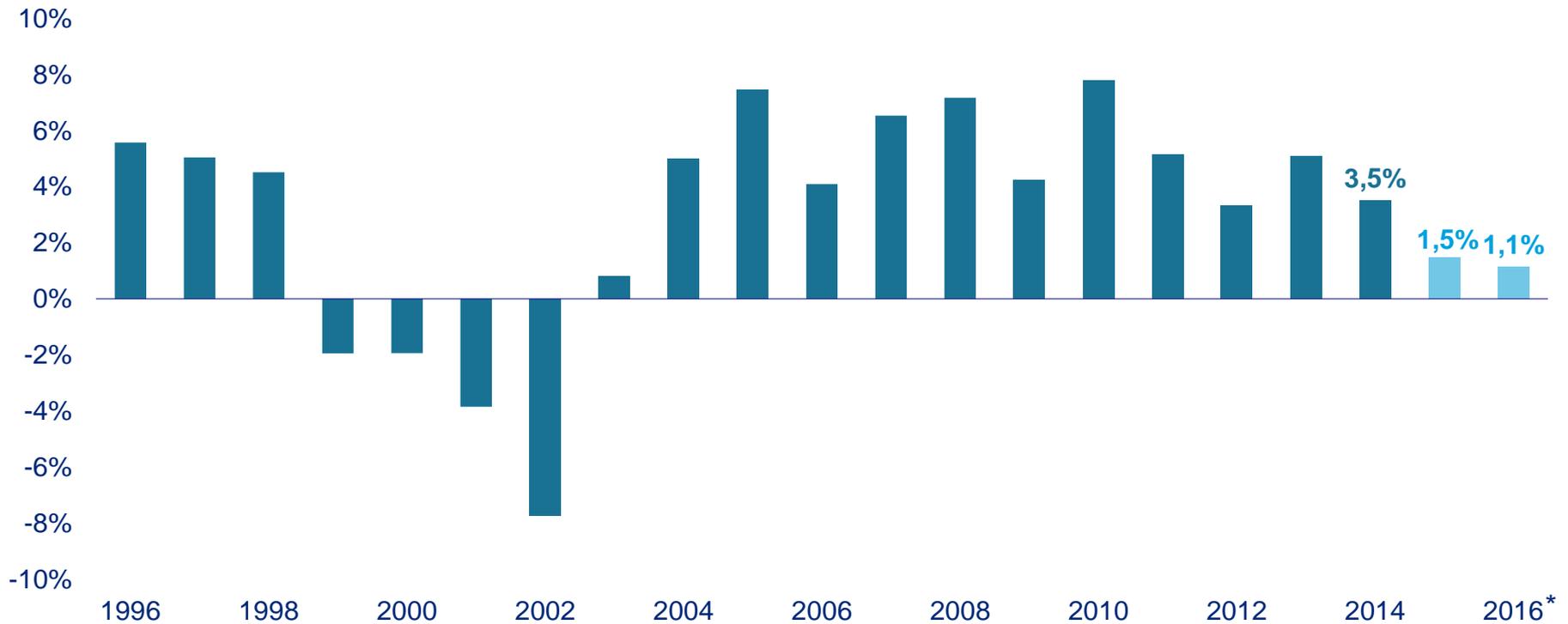


En los primeros ocho meses del año se perdieron aproximadamente 20.000 puestos de trabajo en relación al mismo período de 2014.

Estamos aguardando una desaceleración muy marcada (y duradera) de la actividad económica para los próximos años.

Producto Interno Bruto

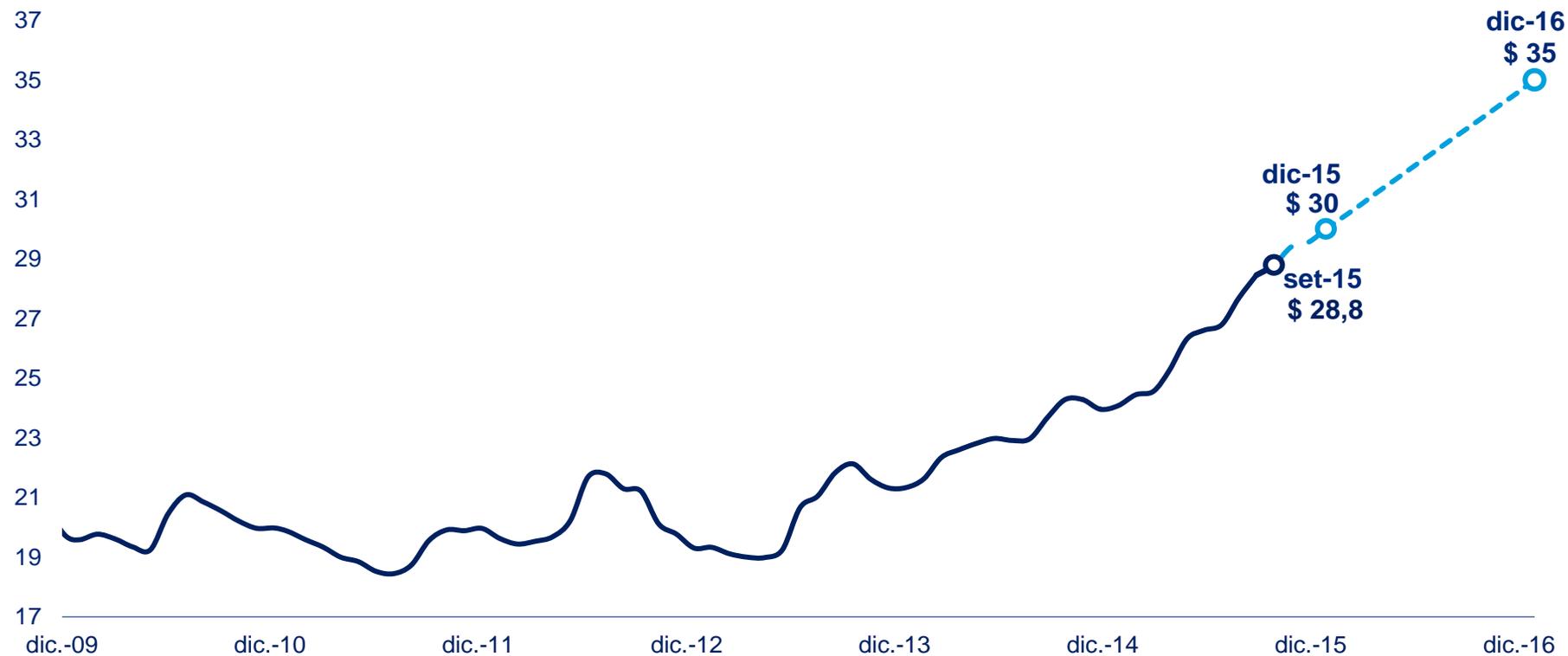
Variación promedio anual



Adicionalmente, esperamos una depreciación más acelerada del peso para los próximos meses.

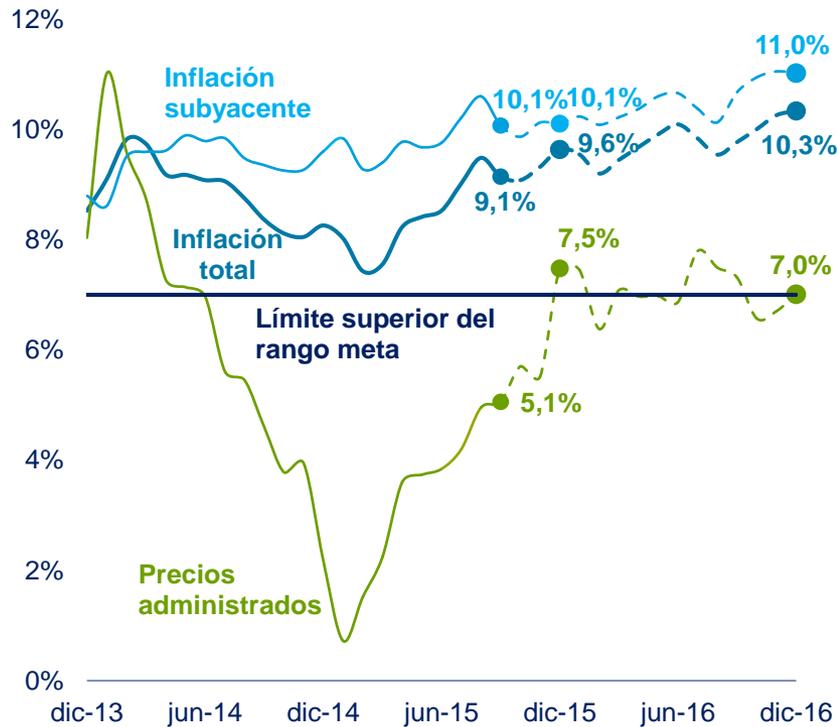
Tipo de cambio \$/US\$

Promedio mensual



Con más suba del dólar y mayores restricciones fiscales que limitan el espacio para operar sobre los precios administrados, las presiones inflacionarias seguirían firmes.

Inflación anual



¿Alcanzará a 10%?



Ritmo de aumento del dólar



Efectividad y renovación de acuerdos de precios



Renovación del subsidio a la cuota mutual



Comportamiento del resto de los precios administrados

En suma, estamos incorporando una perspectiva más negativa sobre la marcha de la economía uruguaya.

- En un contexto externo adverso y con fuertes desequilibrios internos, la economía uruguaya ingresó en una **fase de desaceleración que puede ser relativamente extensa**.
- La actividad económica no se va a re-acelerar hasta que no haya una corrección de los desequilibrios macro: **más competitividad y mejores resultados fiscales y de cuenta corriente**.
- Para eso, **es necesario una moderación fiscal y salarial** que deje espacio a un mayor aumento del tipo de cambio real. Sin embargo, el equipo económico enfrenta **fuertes restricciones políticas que impiden un ajuste de la entidad requerida y fuerzan al equipo económico a resignar objetivos**.
- La suba del dólar y los ajustes de tarifas derivados de las restricciones fiscales están intensificando las presiones inflacionarias. **Estamos previendo que la inflación alcance a 10% anual en los próximos meses, con riesgos de incrementos adicionales (indexación)**.
- Eso plantea riesgos de que la mejora de competitividad sea demasiado lenta, con costos de actividad y empleo en el corto plazo (2015/2016). **Está aumentando el riesgo de un contexto recesivo**.

Las claves del marco externo.



Perspectivas macroeconómicas en Uruguay



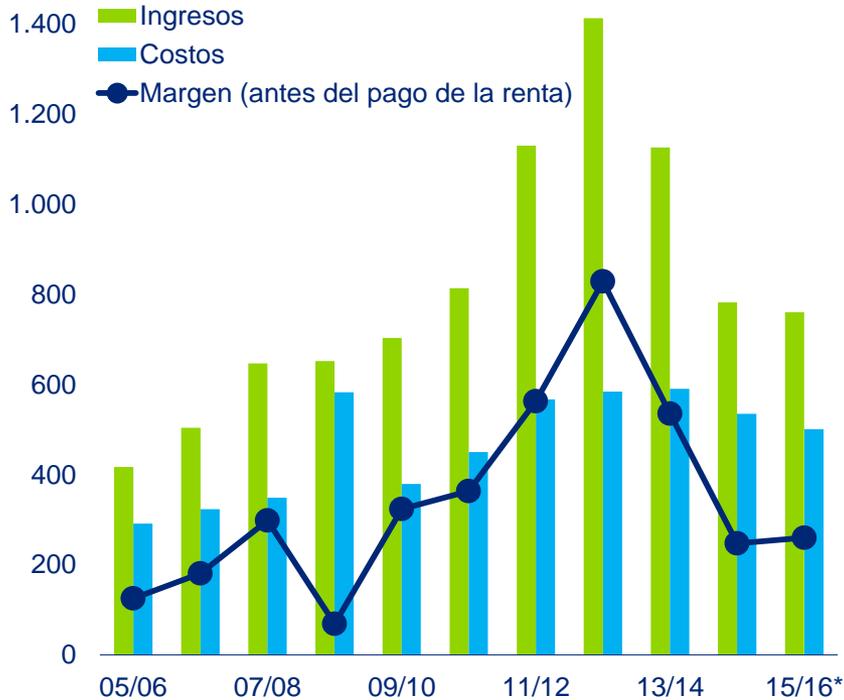
Impactos en el sector agropecuario



Aún contemplando un clima "normal", los márgenes de los productores agrícolas continuarían siendo muy acotados en el ciclo entrante.

Soja: Ingresos, Costos y Margen

US\$/há. - datos zafrales

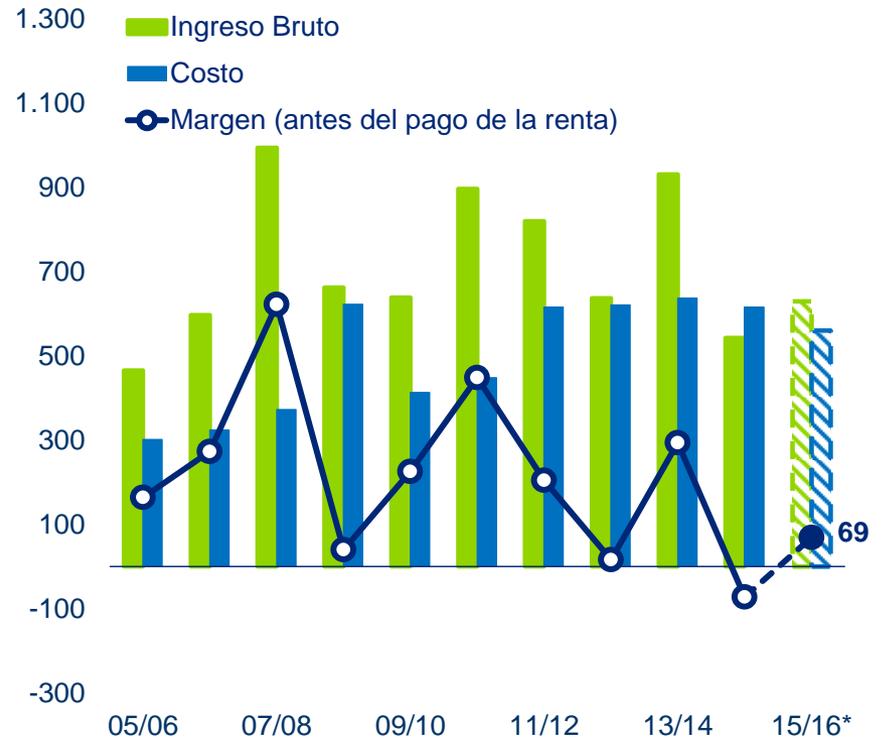


Soja: Supuestos de proyección

Precio US\$/ton	Rendimiento kg/há	Costo US\$/há
317	2.400	500

Trigo: Ingreso, Costos y Margen

US\$/Há



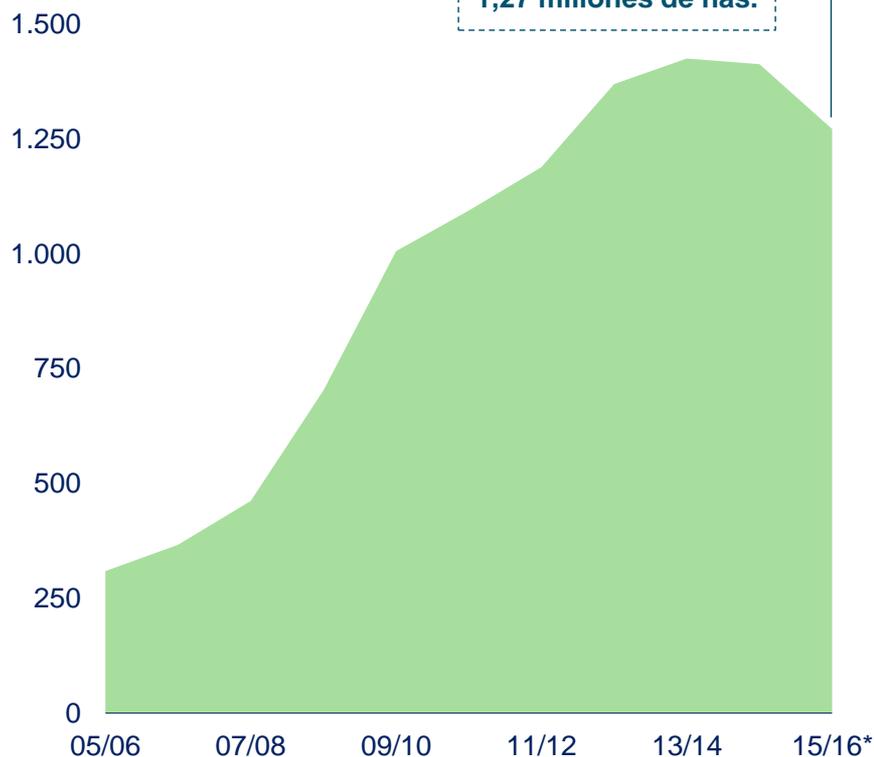
Trigo: supuestos de proyección

Precio US\$/ton	Rendimiento kg/há.	Costo US\$/há
196	3.200	560

En ese marco, el área agrícola de secano tendrá un nuevo y significativo ajuste en el presente ciclo.

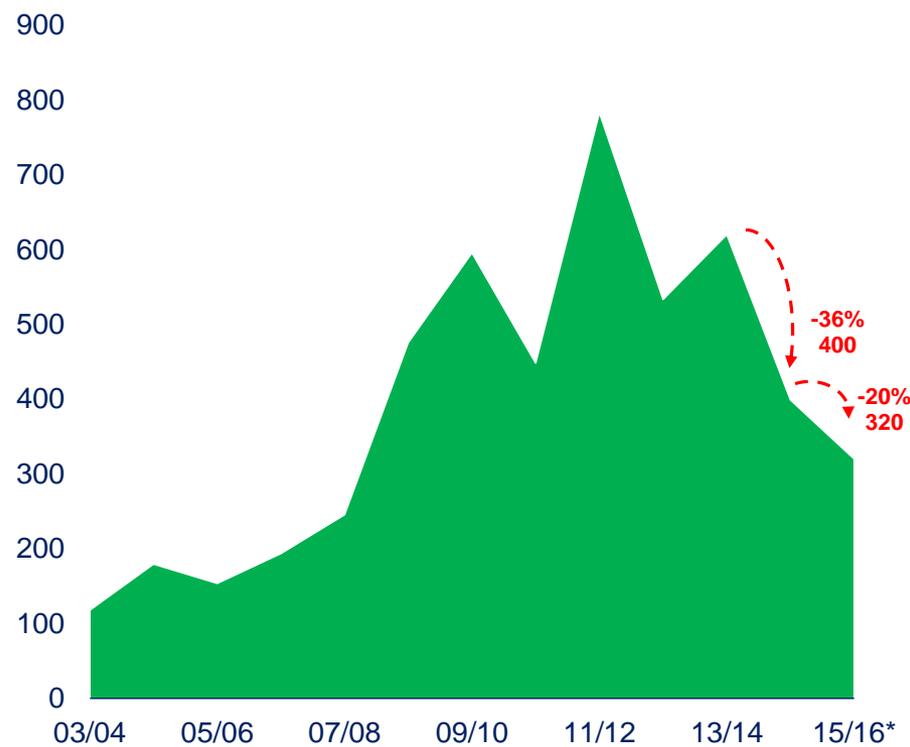
Soja: Área sembrada

Miles de hectáreas



Trigo: Área sembrada

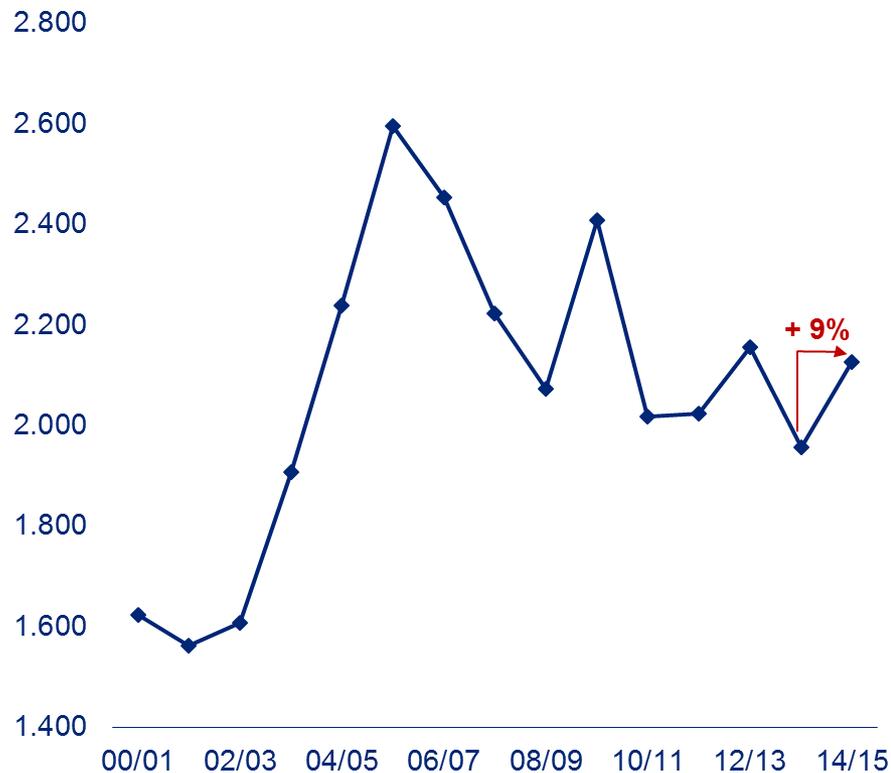
Miles de hectáreas



En tanto, a nivel de la ganadería vacuna, los precios han mantenido más firmeza y la faena acumuló un incremento significativo en el último ciclo.

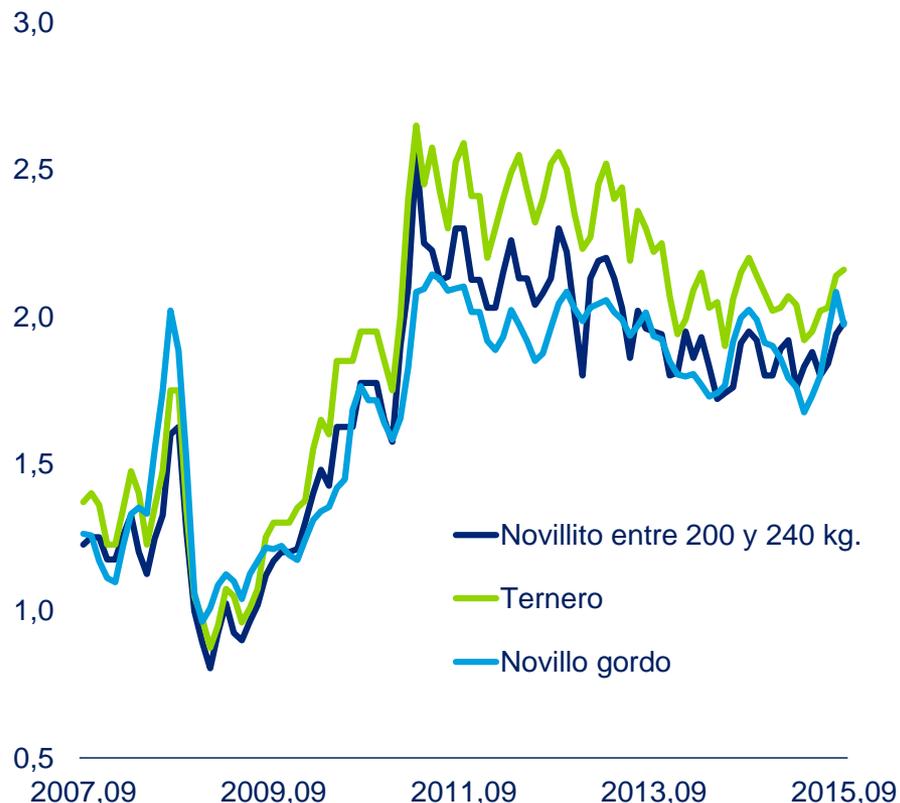
Faena Bovina

Miles de cabezas - Ejercicio Julio-junio



Precios del ganado

US\$ / kg.

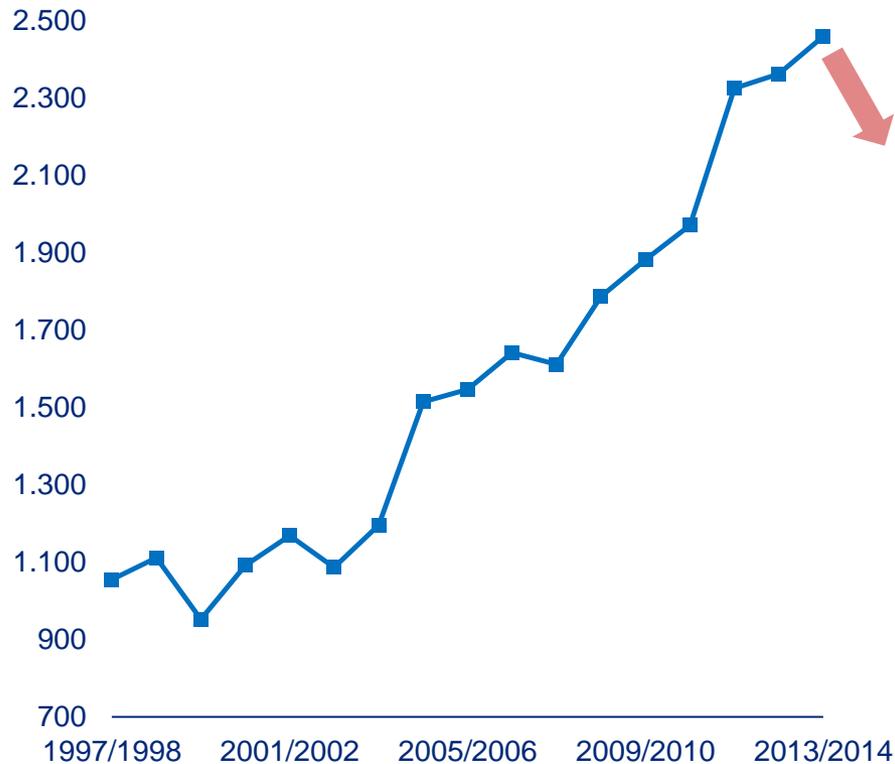


La caída del área agrícola supone menor competencia por la tierra y seguramente se reflejará en cierta recuperación del área ganadera. No obstante, como señalamos, los precios de la carne (y por ende del ganado) enfrentan presiones bajistas.

En tanto, a nivel de la lechería, el abrupto y fuerte descenso de precios y los impactos de la sequía han afectado fuertemente los márgenes.

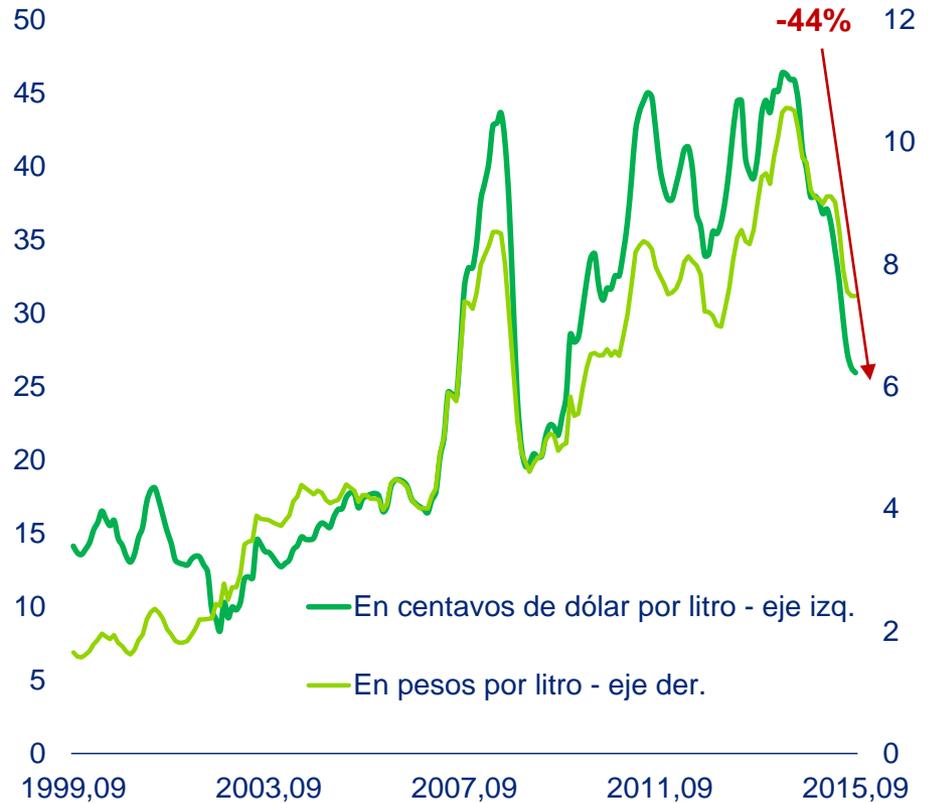
Lechería: Productividad por hectárea

Promedios por ejercicio - Litros remitidos por hectárea



Precio de la leche al productor

Datos mensuales



En la medida en que los precios de exportación dejen de caer (y encuentren soporte adicional en ventas a Venezuela), el precio de la leche al productor podría mostrar una recuperación en próximos meses.

En síntesis...



El sector agropecuario enfrenta un segundo ejercicio con márgenes muy ajustados, que generan en algunos rubros crecientes dificultades financieras.



En una perspectiva de largo plazo, Uruguay es competitivo en la producción de alimentos. Sin embargo, **en el corto plazo será clave cuán rápido ajusten los costos. La inflación elevada es una restricción para la suba del dólar.**



La producción de carne ha mantenido un panorama algo más favorable debido a la firmeza de precios y cierta recuperación de stocks, pero enfrenta riesgos hacia adelante.



A nivel de la lechería y tras las dificultades enfrentadas en el presente ejercicio, **se avizora un panorama algo más favorable**, en un marco de cierta recuperación de las cotizaciones internacionales.



Sobre Deloitte

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembros de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía, y su red de firmas miembros, cada una como una entidad única e independiente y legalmente separada. Una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembros puede verse en el sitio web www.deloitte.com/about.

Deloitte presta servicios de auditoría, impuestos, consultoría y asesoramiento financiero a organizaciones públicas y privadas de diversas industrias. Con una red global de firmas miembros en más de 150 países, Deloitte brinda sus capacidades de clase mundial y su profunda experiencia local para ayudar a sus clientes a tener éxito donde sea que operen. Aproximadamente 195.000 profesionales de Deloitte se han comprometido a convertirse en estándar de excelencia.