

**Deloitte.**



**Perspectivas económicas**

**La economía uruguaya y el sector agropecuario**

**Florencia Carriquiry**

23 de noviembre de 2017

# Contenido

---

El contexto externo se ha vuelto favorable para nuestro país

---

Desempeño reciente de la economía uruguaya y perspectivas

---

Impactos en el sector agropecuario

---

Comentarios finales

---

## **El contexto externo se ha vuelto favorable para nuestro país**

---

Desempeño reciente de la economía uruguaya y perspectivas

---

Impactos en el sector agropecuario

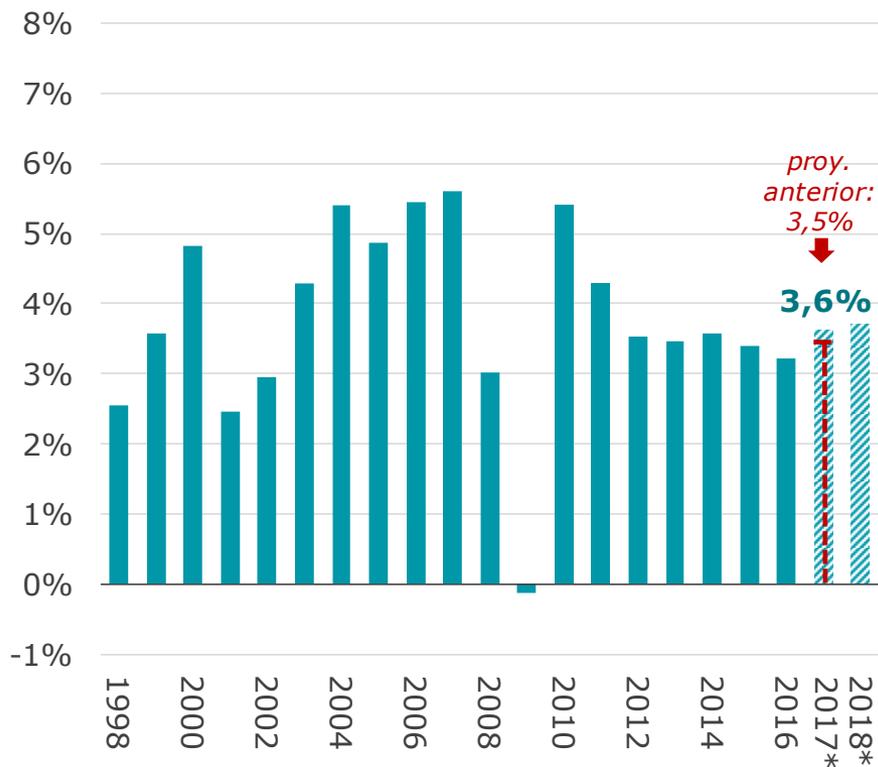
---

Comentarios finales

En los últimos meses viene consolidándose un contexto internacional más favorable, con cierta re-aceleración de la economía mundial.

## Crecimiento del PIB mundial

Fuente: FMI



## Crecimiento del PIB

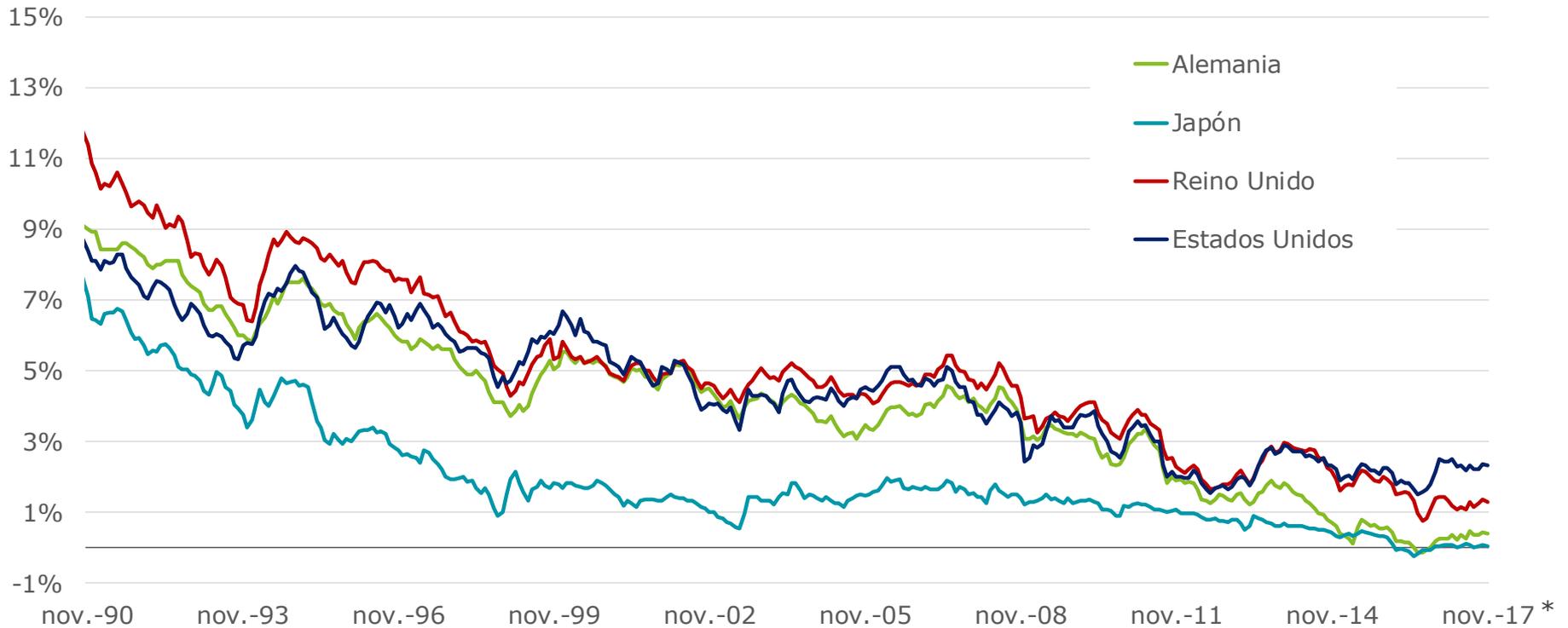
	Promedio anual	2016	2017*	2018*
<b>Economía mundial</b>		<b>3,2%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,7%</b>
 EEUU	1,5%	2,2%	2,3%	
 Japón	1,0%	1,5%	0,7%	
 China	6,7%	6,8%	6,5%	
 India	7,1%	6,7%	7,4%	
 Rusia	-0,2%	1,8%	1,6%	
<b>América Latina</b>	<b>-0,9%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,9%</b>	
 Brasil	-3,6%	0,7%	1,5%	
 México	2,3%	2,1%	1,9%	
 Perú	4,0%	2,7%	3,8%	

Fuente: FMI (WEO oct-17)

Los mercados financieros internacionales reflejan expectativas de tasas de interés excepcionalmente bajas por un período muy prolongado.

## Rendimientos de bonos públicos a 10 años

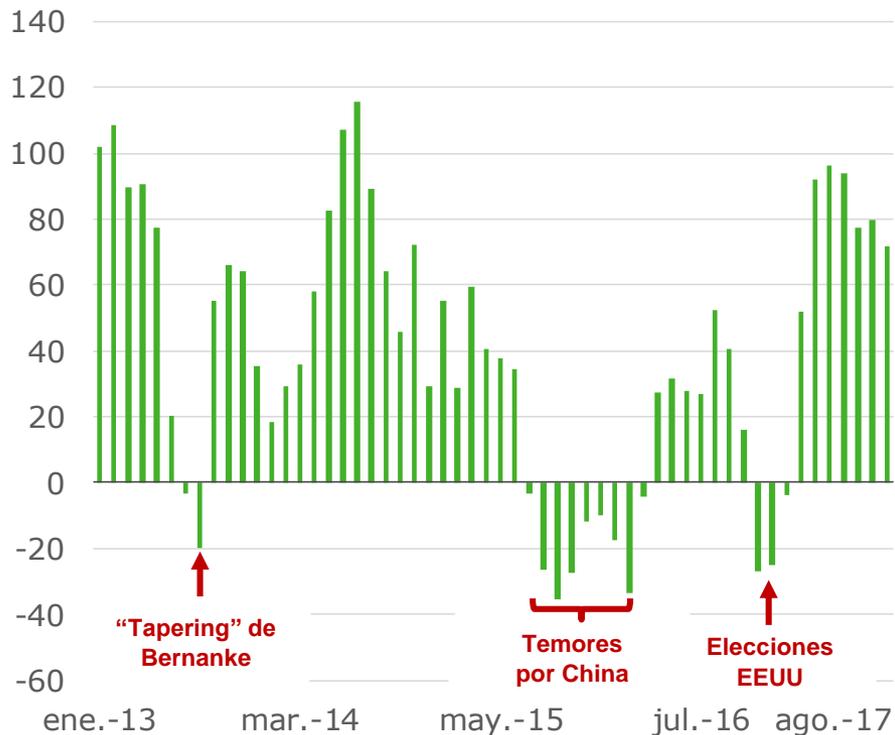
Promedios mensuales



Los capitales están retornando a los mercados emergentes y el dólar revirtió parte del fortalecimiento observado desde 2014.

## Flujos de cartera a mercados emergentes

En miles de millones de dólares - trimestres móviles



Fuente: WEO octubre 2017 (en base a datos de Haver Analytics)

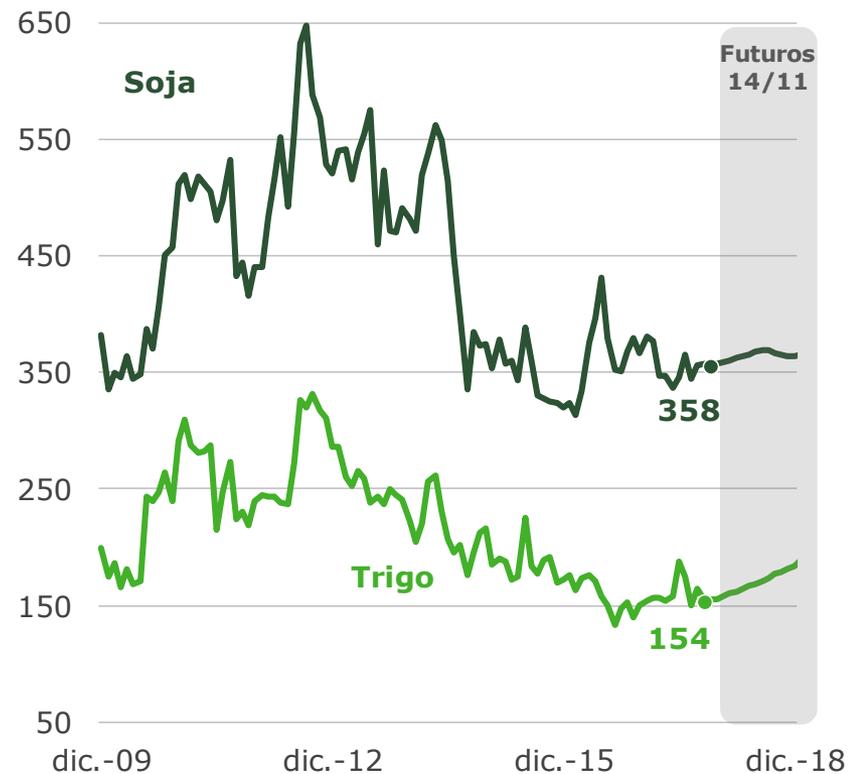
## Tipo de cambio real canasta de EEUU



Los precios de los commodities mostraron comportamientos mixtos en los últimos meses, pero en varios rubros hemos visto repuntes desde los niveles vistos en 2015-2016.

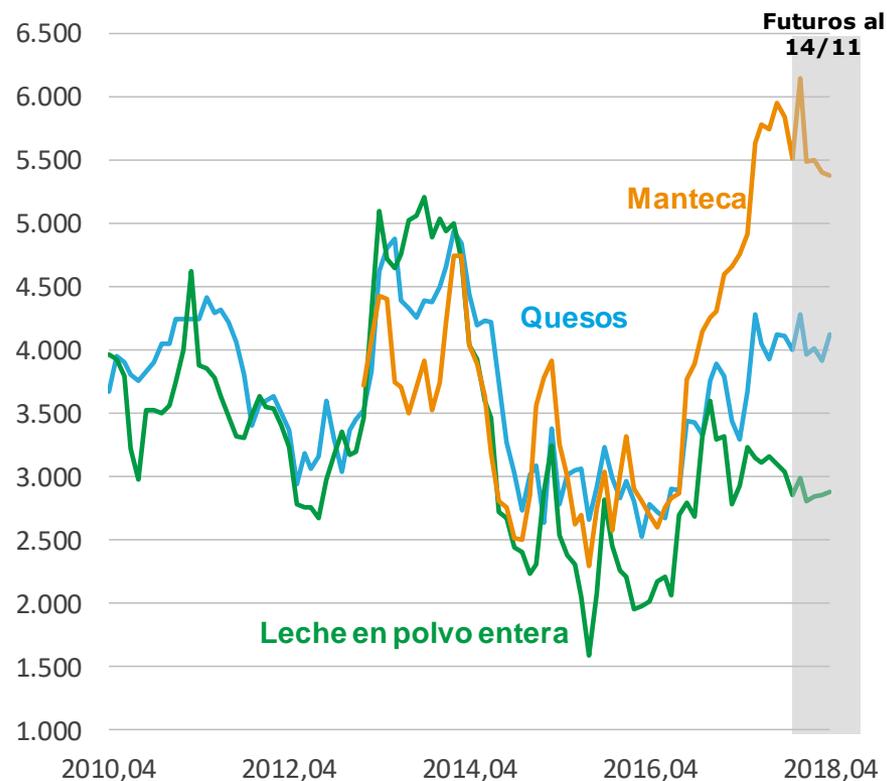
## Cotización de los granos

Datos mensuales - US\$ / ton



## Precios internacionales de los lácteos

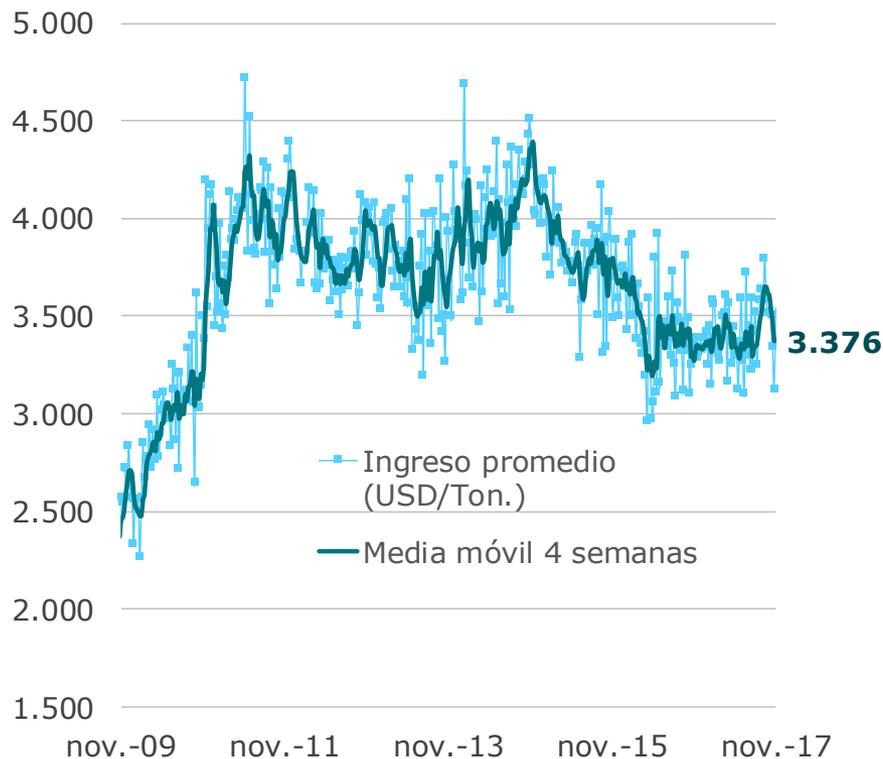
En U\$/ton - Valores FOB Nueva Zelanda



Los precios de los commodities mostraron comportamientos mixtos en los últimos meses, pero en varios rubros hemos visto repuntes desde los niveles vistos en 2015-2016.

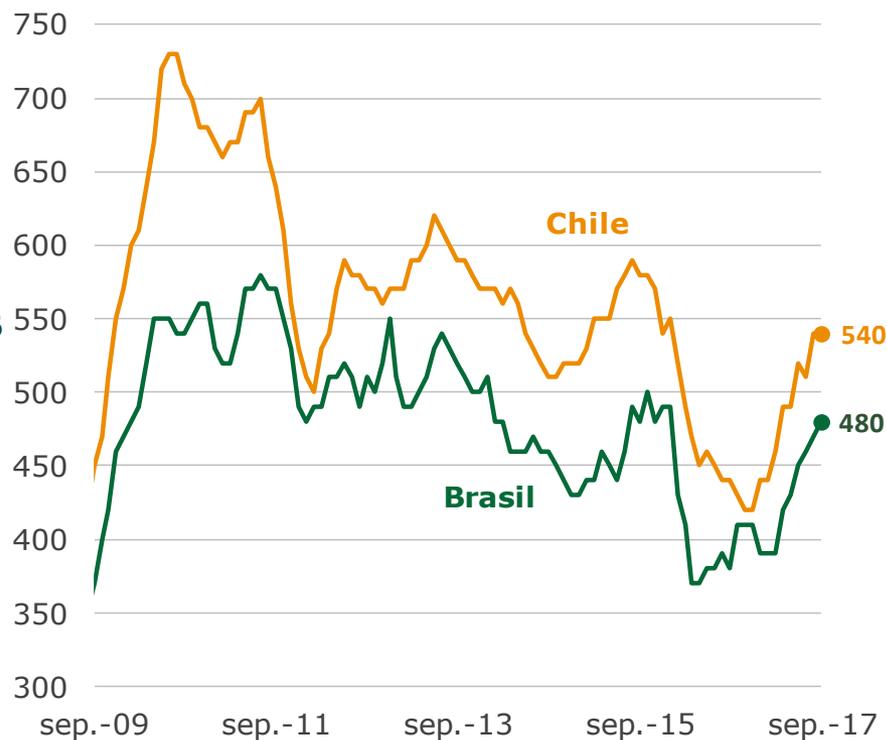
### Precio prom. de exportación de la carne bovina

US\$ por tonelada peso carcasa - datos semanales



### Precios internacionales de la celulosa

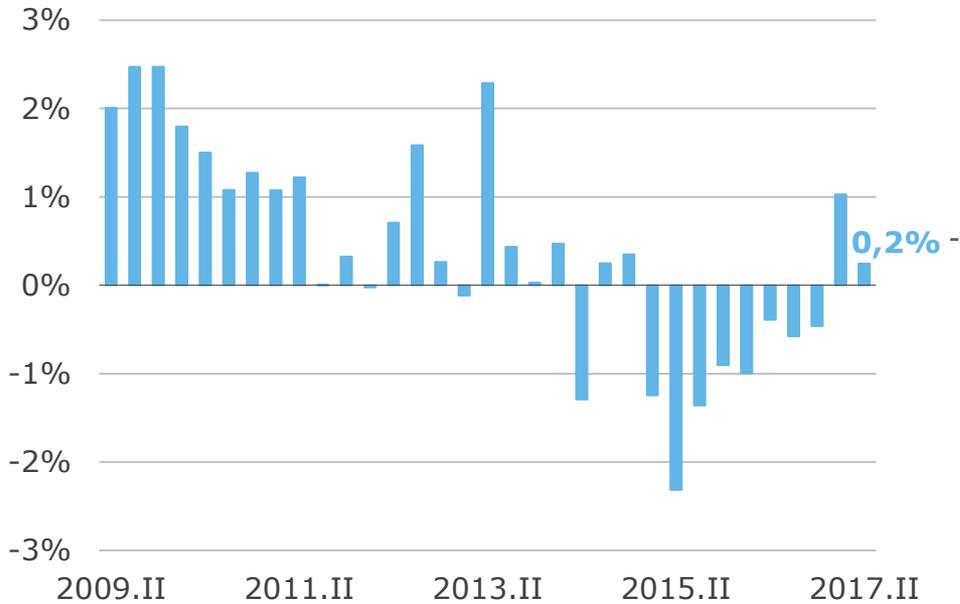
Datos mensuales - US\$/ton



En Brasil se advierte una incipiente recuperación de la actividad económica, aunque la expansión aún es modesta.

### **Brasil: Producto Interno Bruto**

Variación trimestral desestacionalizada



**Agropecuario: 0,0%**



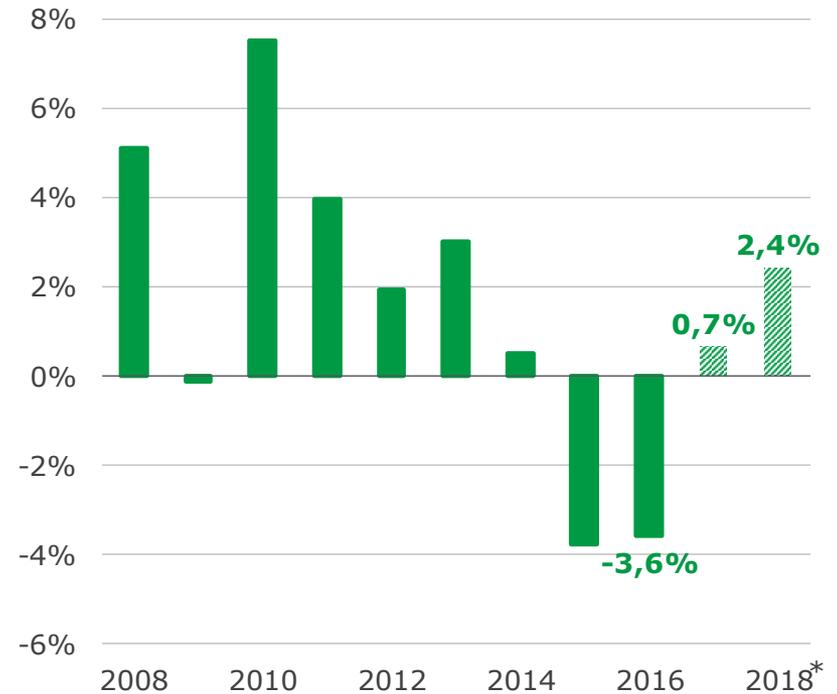
**Industria: -0,5%**



**Servicios: 0,6%**

### **Brasil: Crecimiento anual del PIB**

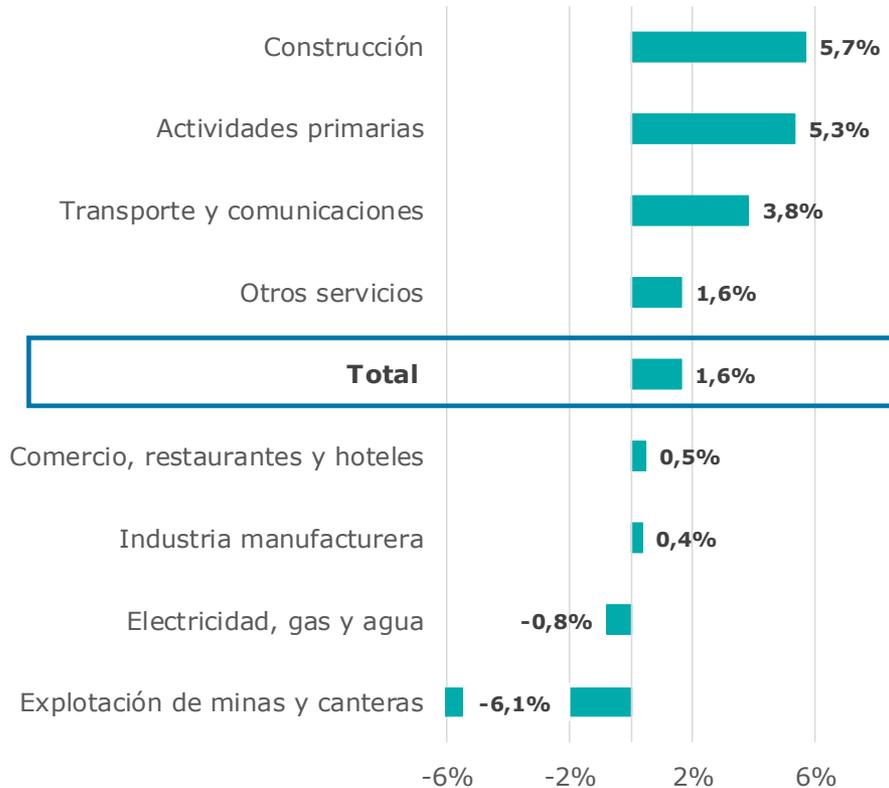
Promedio anual



En Argentina la reactivación económica es más clara y las proyecciones de los analistas siguen apuntando a un crecimiento del PIB del orden de 3%.

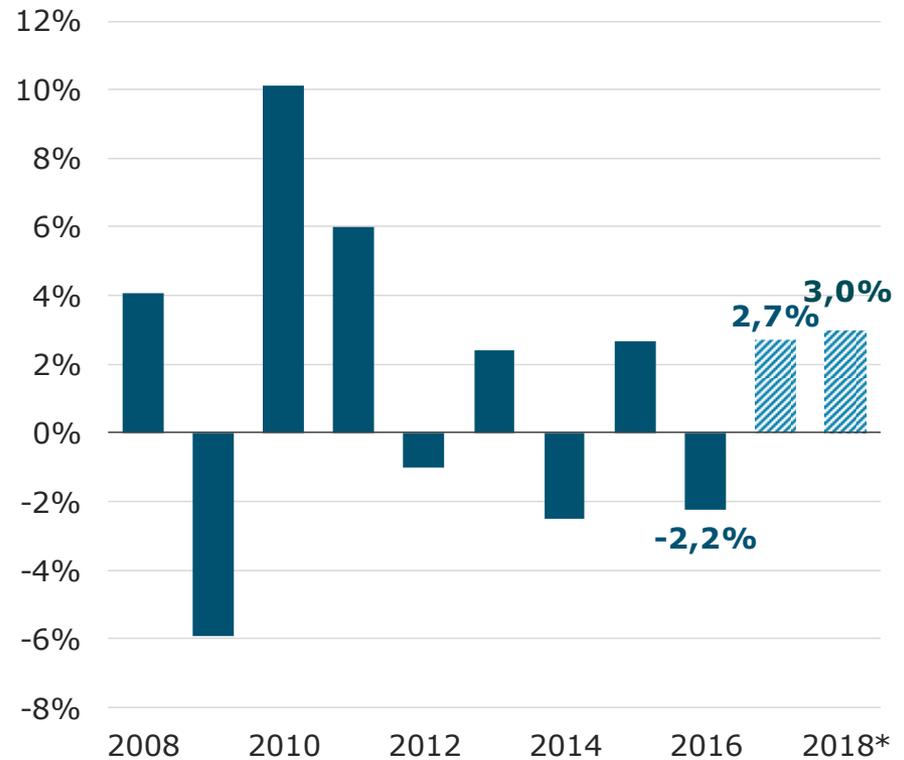
## Argentina: Producto Interno Bruto

Variaciones interanuales enero-junio 2017



## Argentina: Crecimiento anual del PIB

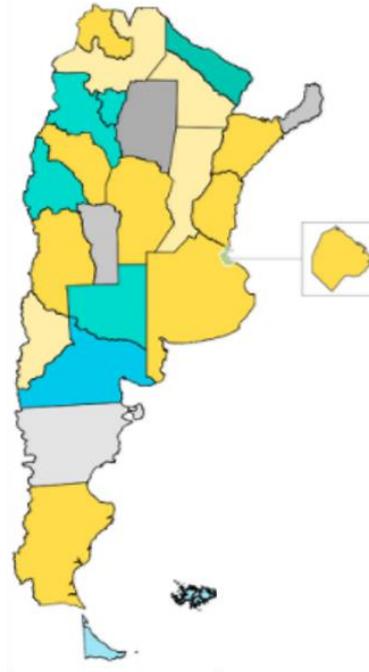
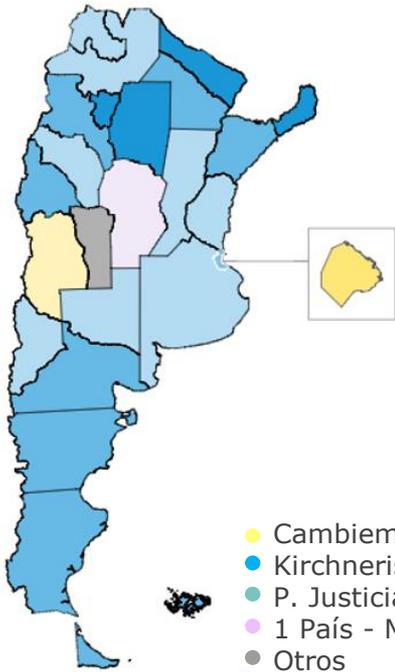
Promedio anual



Los resultados de las elecciones trajeron tranquilidad en el plano político, con “Cambiemos” posicionándose como la fuerza más votada a nivel nacional.

**Elecciones Paso 2015**  
Agosto 2015

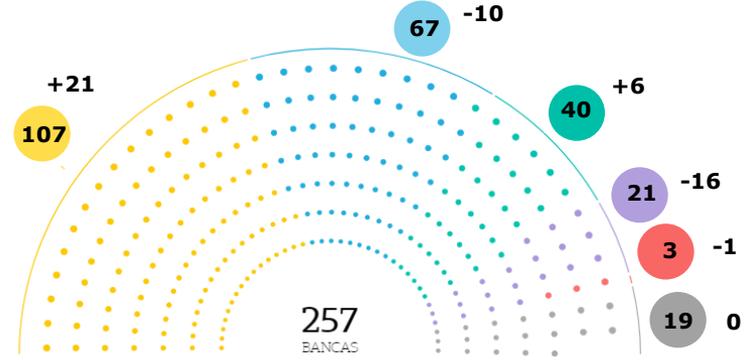
**Elecciones Legislativas 2017**  
Octubre 2017



Fuente: La Nación

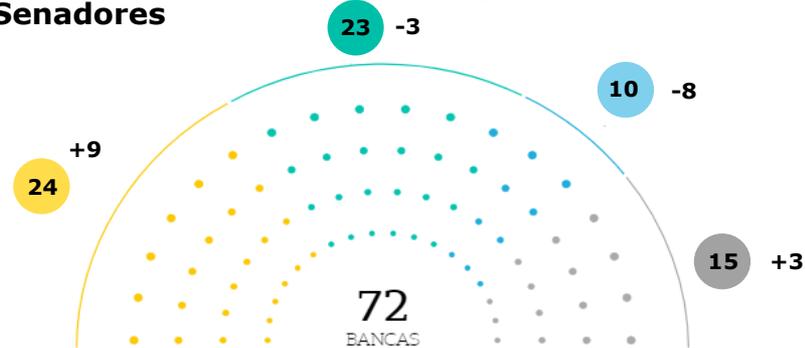
**Cámara de Diputados**

Se renovaron: 127 bancas  
Quorum propio: 129



**Cámara de Senadores**

Se renovaron: 24 bancas  
Quorum propio: 37



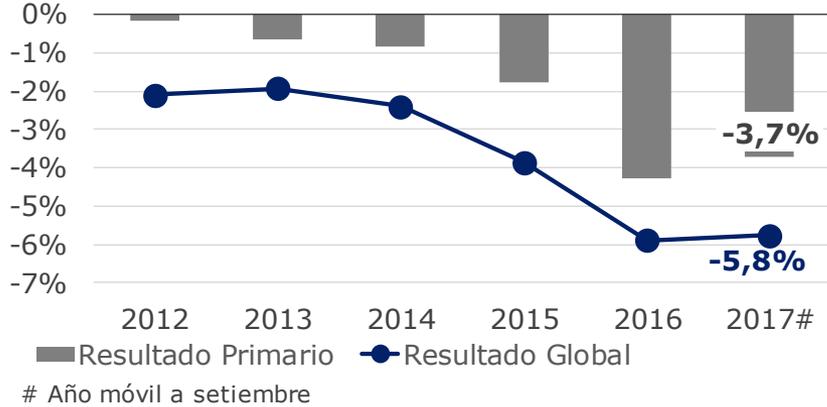
“Cambiemos” aumentó significativamente su representación en ambas cámaras.

Si bien no logró la mayoría en ninguna de ellas, el partido oficialista se encontraría en una posición de mayor fortaleza a la hora de negociar con la oposición.

Sin embargo, en los dos países vecinos persisten importantes desequilibrios macroeconómicos, que plantean incertidumbres de mediano plazo.

### Argentina: Res. fiscal Gobierno Nacional

En % del PIB



### Argentina: TCR vs EE.UU.

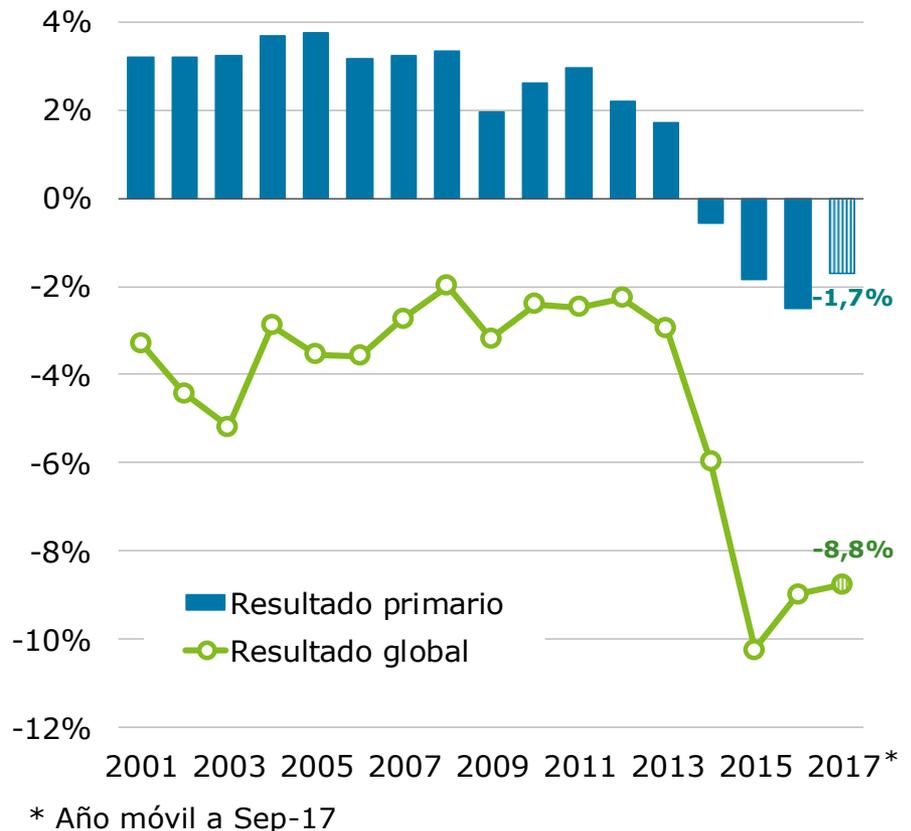
Indice promedio 1976-2015 = 100



\*Competitividad en base a promedio de dólar oficial y paralelo

### Brasil: Resultado del sector público

En % del PIB



---

El contexto externo se ha vuelto favorable para nuestro país

---

## **Desempeño reciente de la economía uruguaya y perspectivas**

---

Impactos en el sector agropecuario

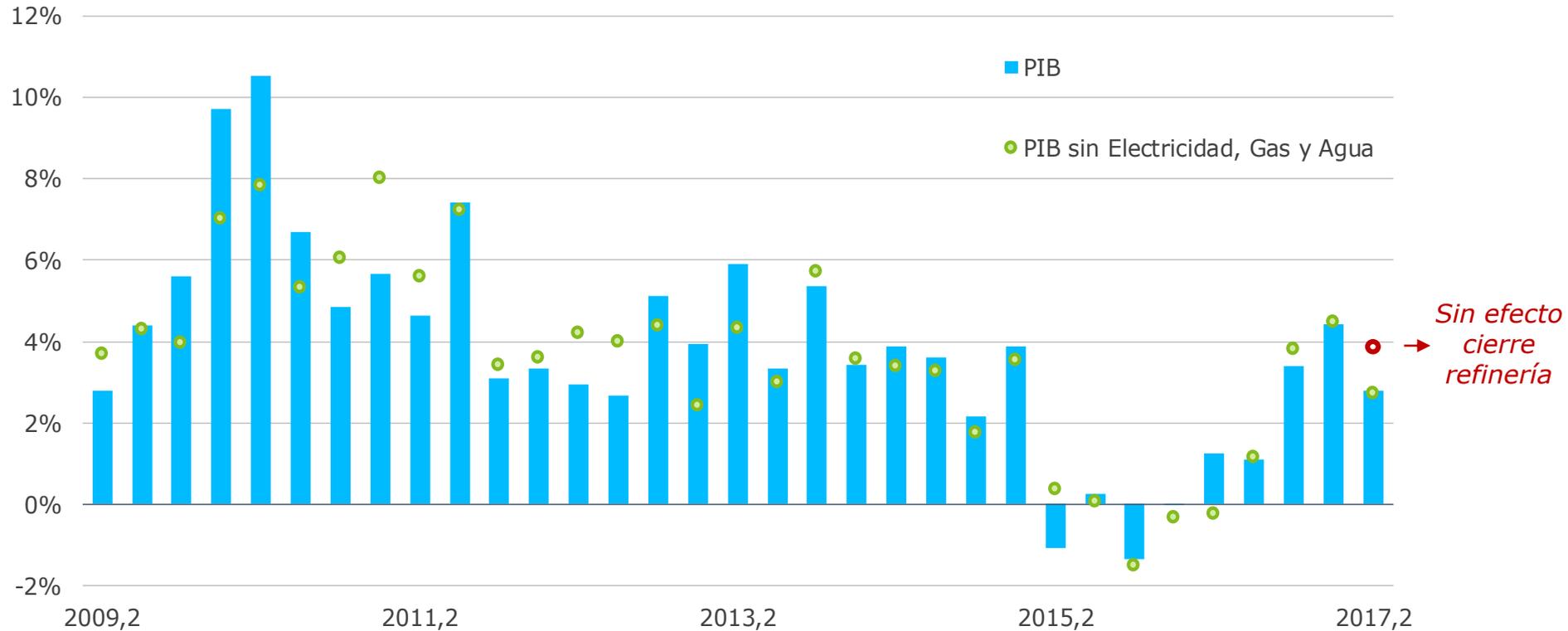
---

Comentarios finales

En Uruguay, los últimos datos de PIB confirmaron un buen desempeño de la actividad económica durante el segundo trimestre.

## Producto Interno Bruto

Variación trimestral interanual



En la mirada interanual la expansión fue bastante generalizada a nivel sectorial, con excepción de la construcción.

## Perspectiva de la oferta

Variación abril-junio de 2017

	Desestaciona- lizada	Interanual
 Actividades Primarias	0,2%	3,9%
 Industria Manufacturera	-5,7%	-6,4%
 Electricidad, Gas y Agua	-0,1%	4,8%
 Construcción	-8,1%	-5,5%
 Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	-0,6%	7,2%
 Transporte y Comunicaciones	1,5%	9,4%
 Otras actividades	-0,9%	0,2%
 <b>PIB</b>	<b>-0,8%</b>	<b>2,8%</b>
 <b>PIB sin Electricidad, Gas y Agua</b>	<b>-0,8%</b>	<b>2,7%</b>

≈ +1%  
sin efecto  
cierre refinería

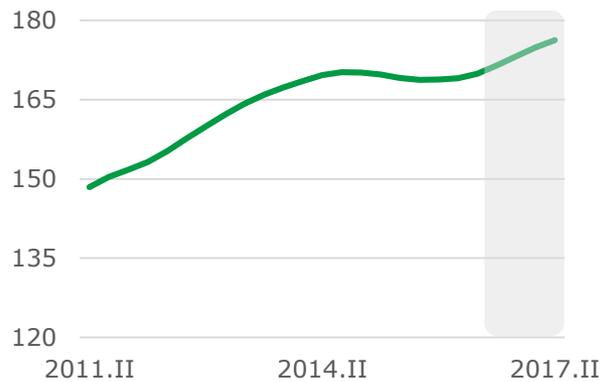
La caída de la construcción está afectada por el hecho de que la semana de turismo este año fue en abril. De todos modos, es claro que el sector sigue sin mostrar una reactivación luego de la caída de 2014 – 2016.

Desde la óptica de la demanda el crecimiento se apoyó mayormente en el consumo, pero también hubo un avance significativo en las exportaciones.

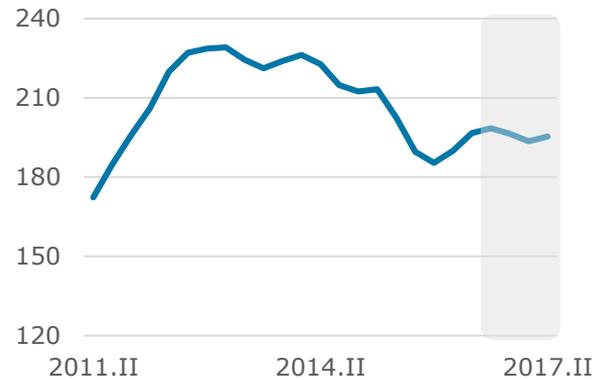
## PIB: Perspectiva de la demanda

Extracción Ciclo-Tendencia - Índices Base 2005=100

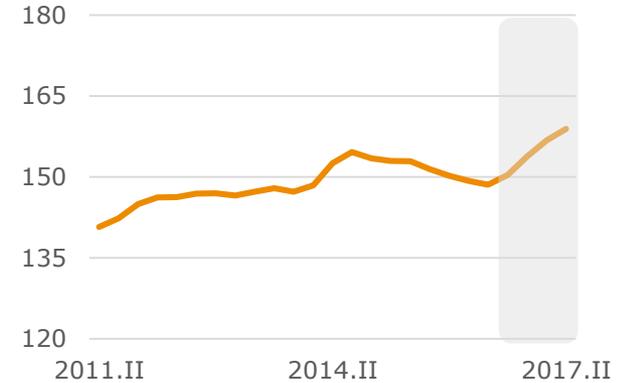
### Consumo Privado



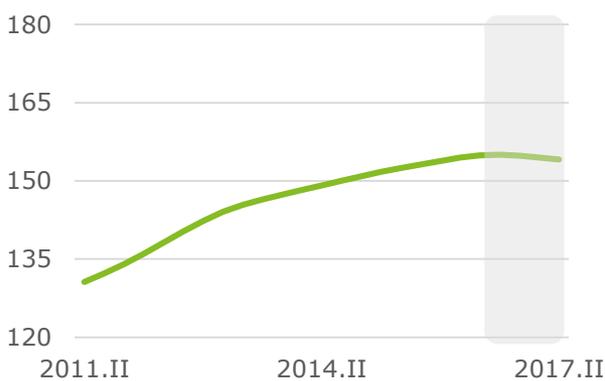
### Inversión Privada



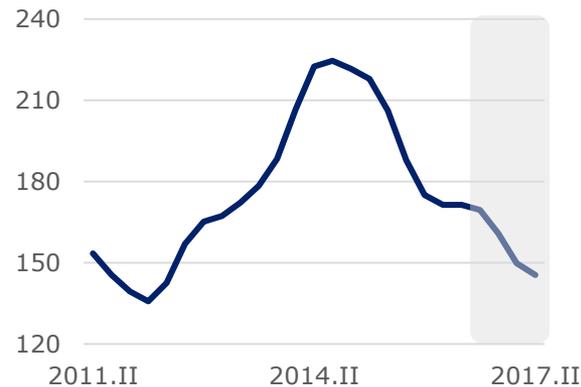
### Exportaciones



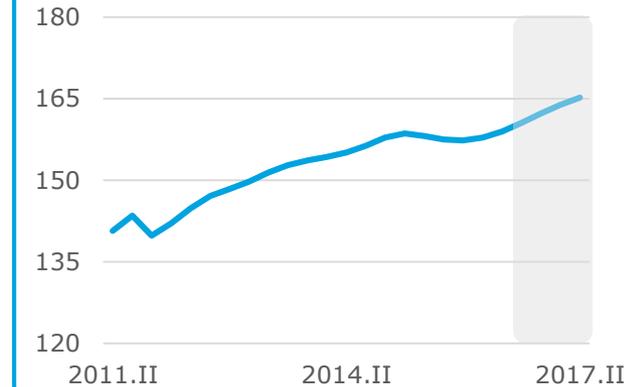
### Consumo Público



### Inversión Pública



### PIB Total



- Escalas no comparables -

El repunte del consumo refleja un mayor ingreso de los hogares, tras el freno que se había visto en 2015-2016.

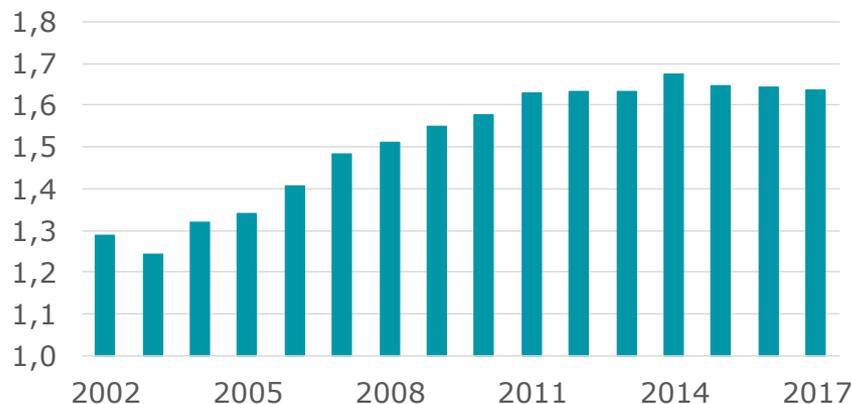
## Ingreso medio per cápita de los hogares

En términos reales (precios de 2005)



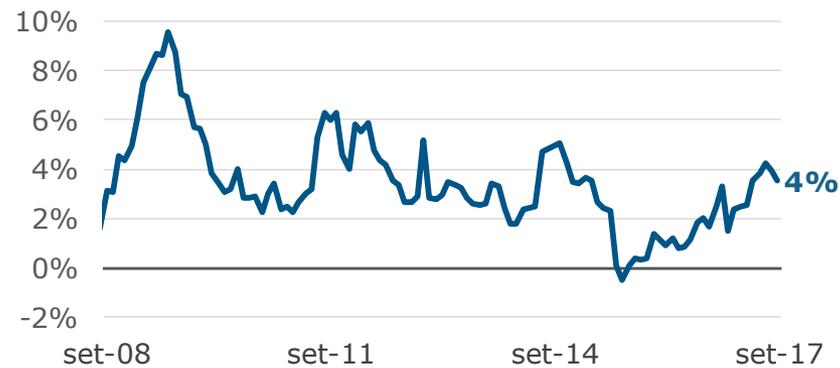
## Población ocupada -millones de personas

Datos promedio ene-set de cada año



## Índice Medio de Salarios | Real

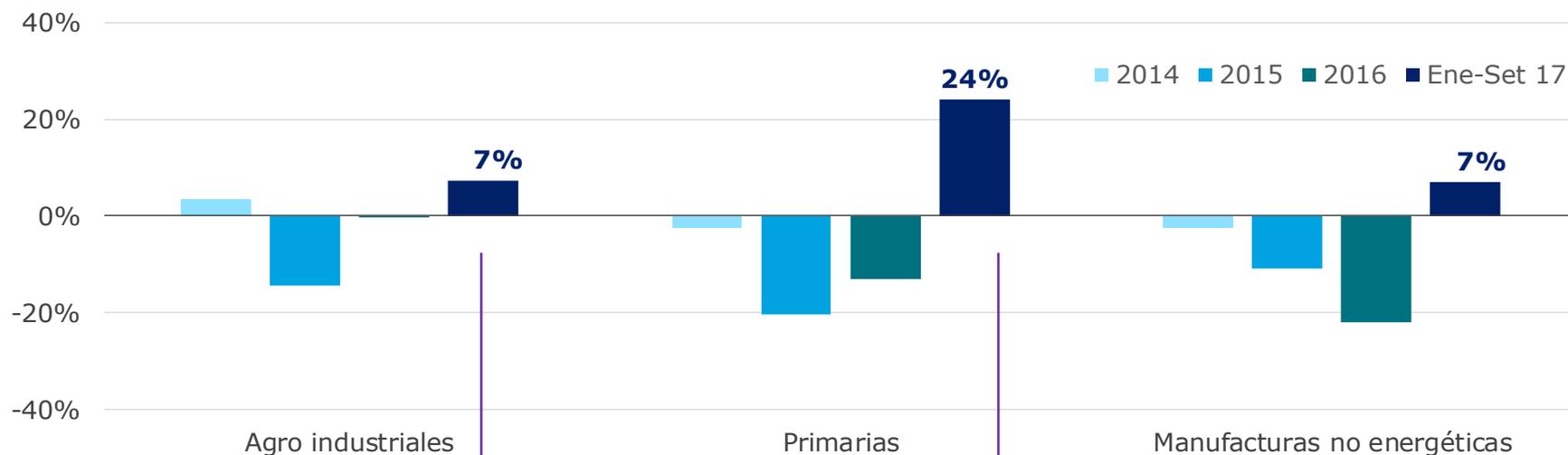
Variación interanual



En relación a las exportaciones, el aumento es extendido según rubros, pero recoge en particular subas fuertes en las ventas de bienes primarios (impulsos transitorios).

## Exportaciones de bienes por grupo

Variación interanual - En monto



### Principales aumentos

- Carne: +12%
- Arroz: +15%
- Cebada malteada: +28%

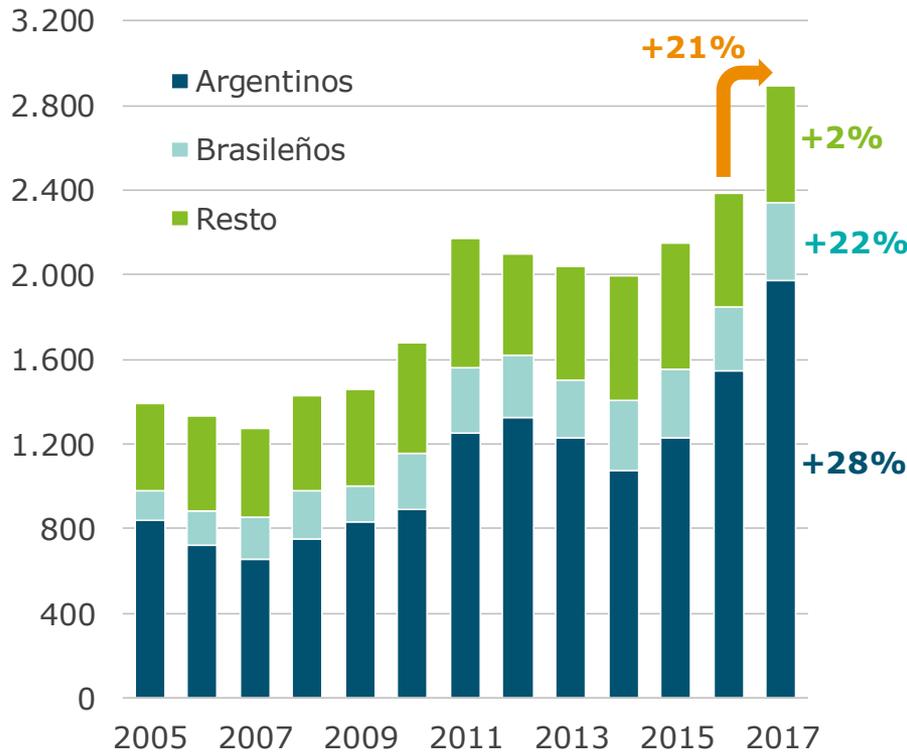
### Principales aumentos:

- Soja: +27%
- Rolos de madera: +23%

El turismo mostró un desempeño excepcional en enero-setiembre, con un 21% más de turistas y un gasto 37% mayor al del mismo período de 2016.

### Ingreso de turistas\*

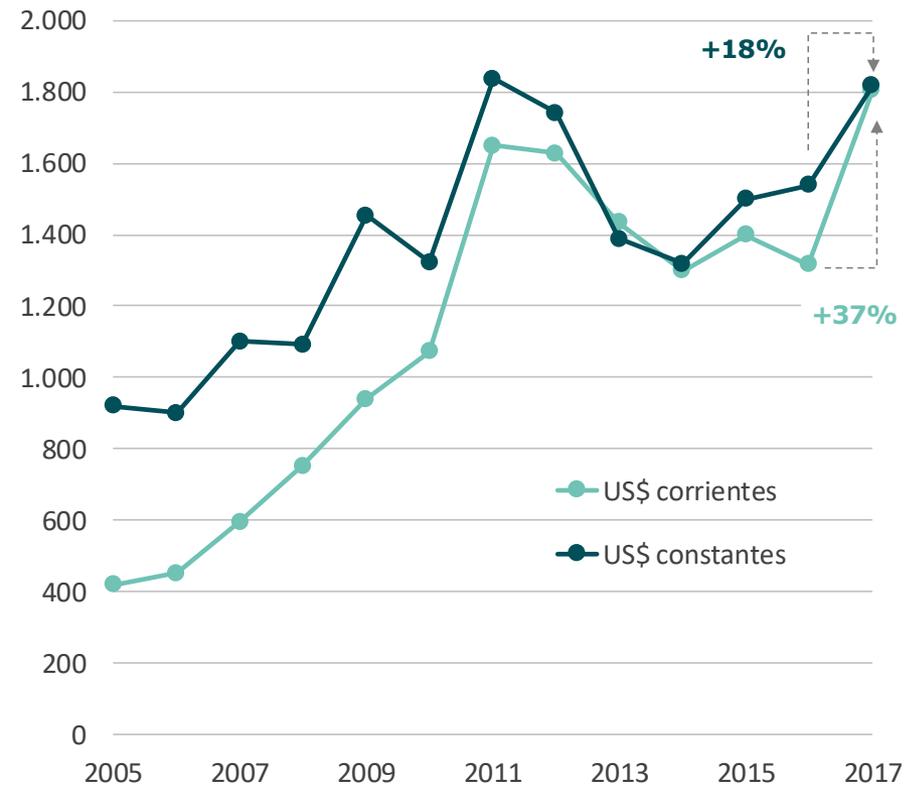
Enero-setiembre de cada año. Miles de personas.



\* Incluye a los turistas que ingresan al país en tránsito

### Ingreso de divisas por turismo

Enero-setiembre de cada año. En millones de US\$



El crecimiento económico no se refleja en el mercado de trabajo. El empleo no se recupera y el desempleo permanece en torno a 8% de la PEA.

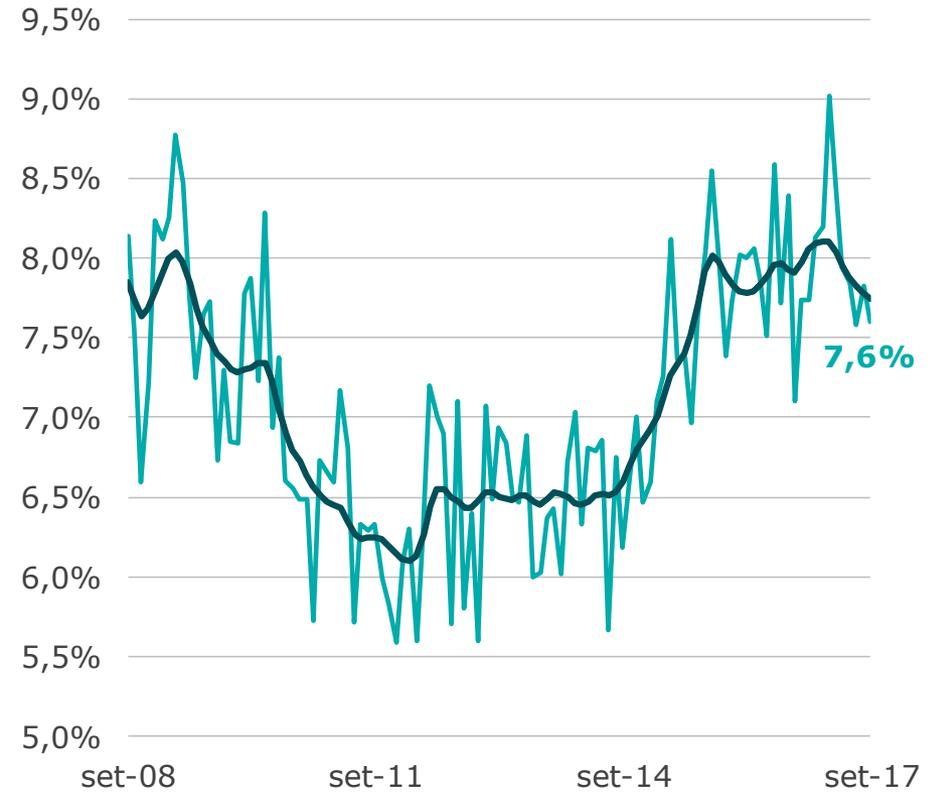
### Tasas de actividad y empleo - total país

Datos mensuales y series ciclo-tendencia



### Tasa de desempleo - total país

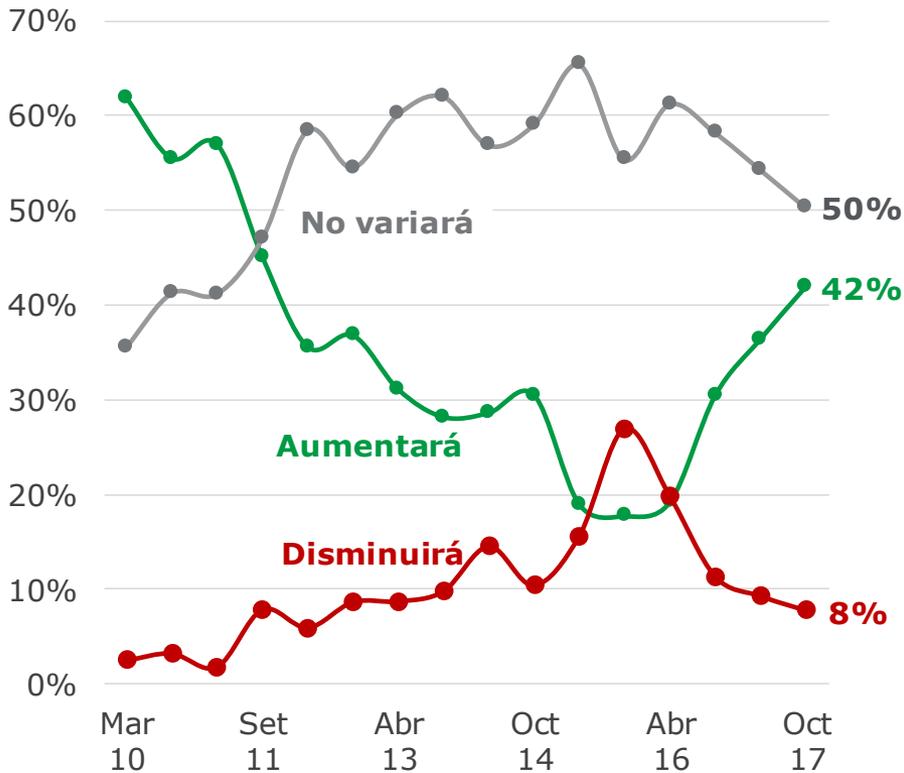
Datos mensuales y serie ciclo-tendencia



Las empresas ven un panorama más optimista respecto al desempeño de su producción, pero muestran una baja disposición a contratar más trabajadores.

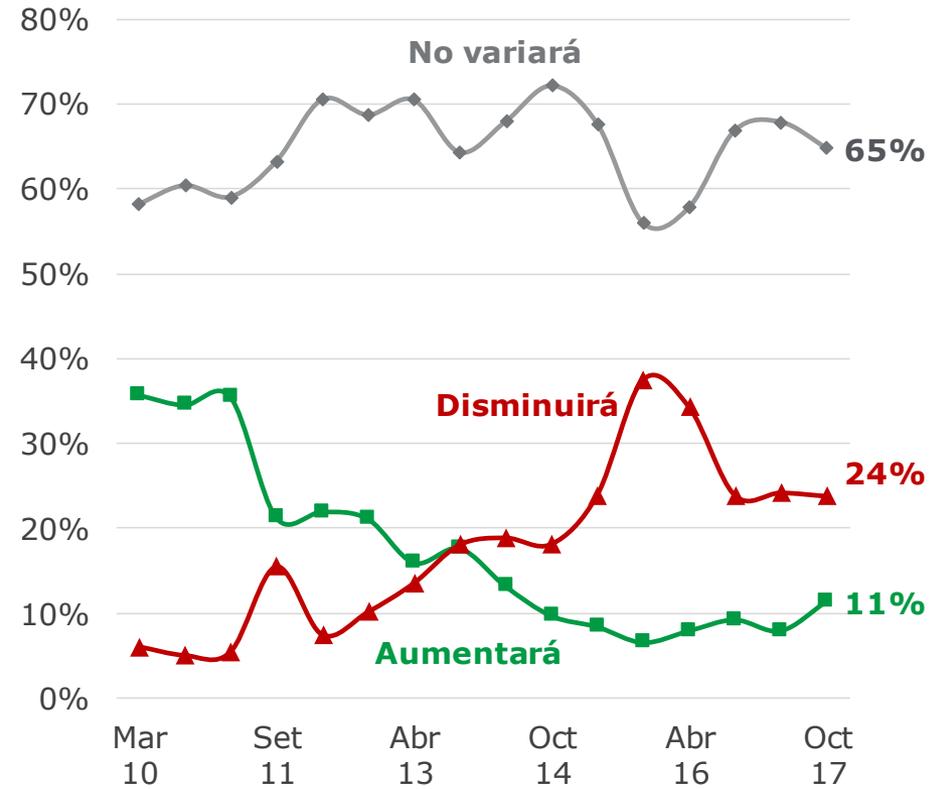
### Producción dentro de un año

% del total de respuestas



### Empleo en su empresa dentro de un año

% del total de respuestas



Fuente: Encuesta de Expectativas Empresariales de Deloitte

Aguardamos una expansión cercana a 4% este año y levemente inferior a 3% en 2018 (sin contemplar el efecto del cierre de la refinería).

## Crecimiento del PIB

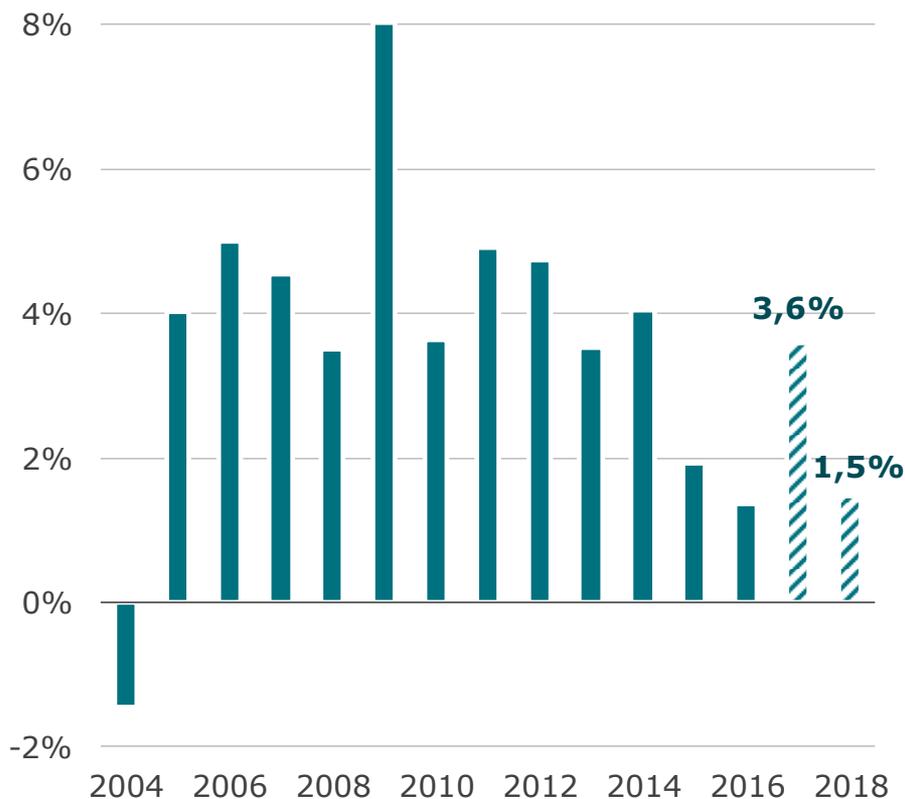
Variación promedio anual



Con un menor dinamismo de las exportaciones, el mayor impulso de crecimiento seguirá proviniendo del consumo privado.

## Salario real privado

Variación promedio anual



## Perspectiva de la demanda

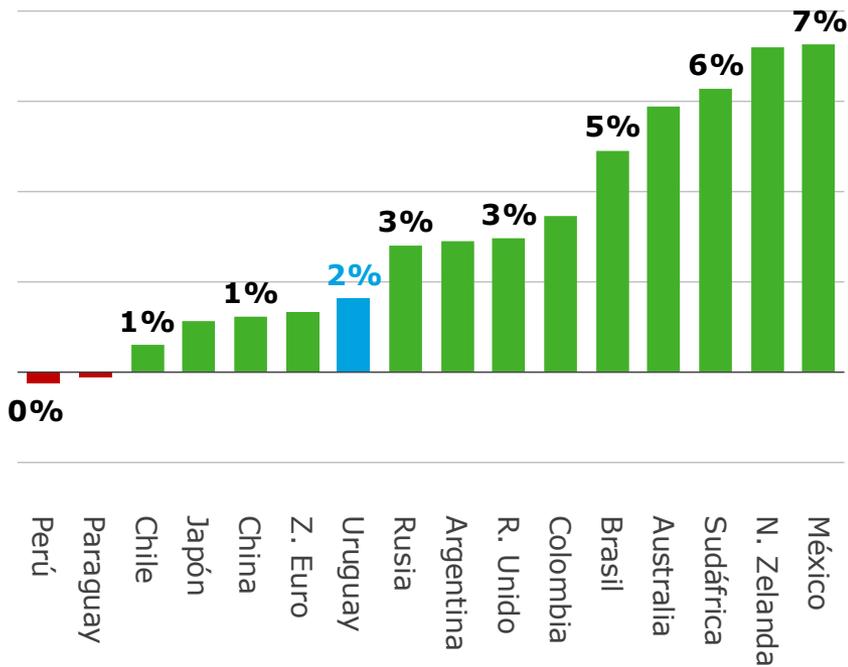
Variación promedio interanual

	2016	2017*	2018*
<b>Gasto de consumo final</b>	0,8%	3,8%	3,2%
Sector Privado	0,7%	4,2%	3,5%
Sector Público	1,6%	1,0%	1,0%
<b>Inversión en activos fijos</b>	0,9%	-4,0%	3,1%
Sector Privado	-0,8%	-1,0%	3,0%
Sector Público	7,9%	-15,0%	3,5%
<b>Variación de existencias</b>	68,5%	-.-	-.-
<b>Exportaciones</b>	-1,4%	6,0%	1,0%
<b>Demanda agregada</b>	0,3%	3,2%	3,0%
<b>Importaciones</b>	-2,9%	3,0%	2,0%
<b>PIB</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,4%</b>

Pese al repunte que viene exhibiendo el dólar a nivel global en los últimos dos meses, el tipo de cambio en Uruguay se ha mantenido en valores bajos.

### Variación nominal del dólar

17 de noviembre de 2017 vs. 15 de septiembre de 2017



### Tipo de cambio (\$/US\$)

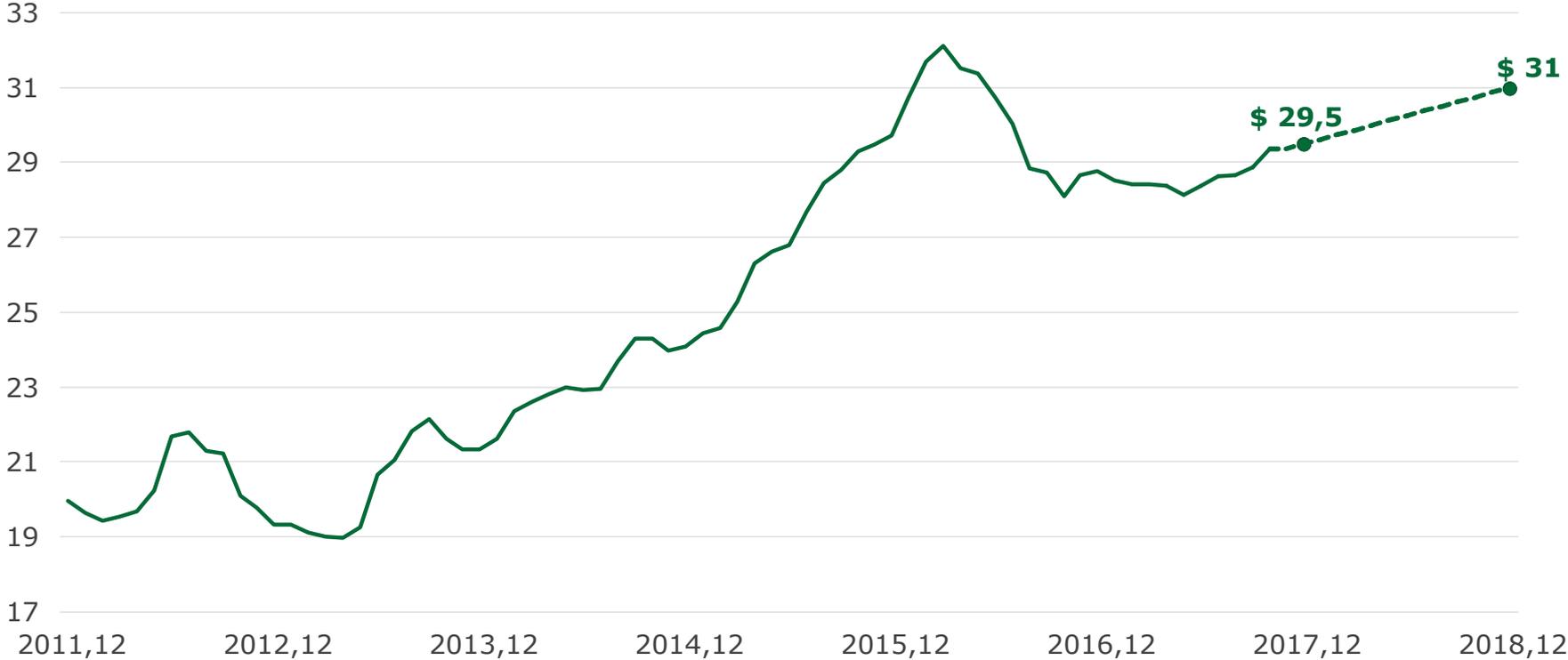
Promedio diario



Nuestras proyecciones contemplan un tipo de cambio de \$ 29,5 a fines de este año y de \$ 31 al cierre de 2018.

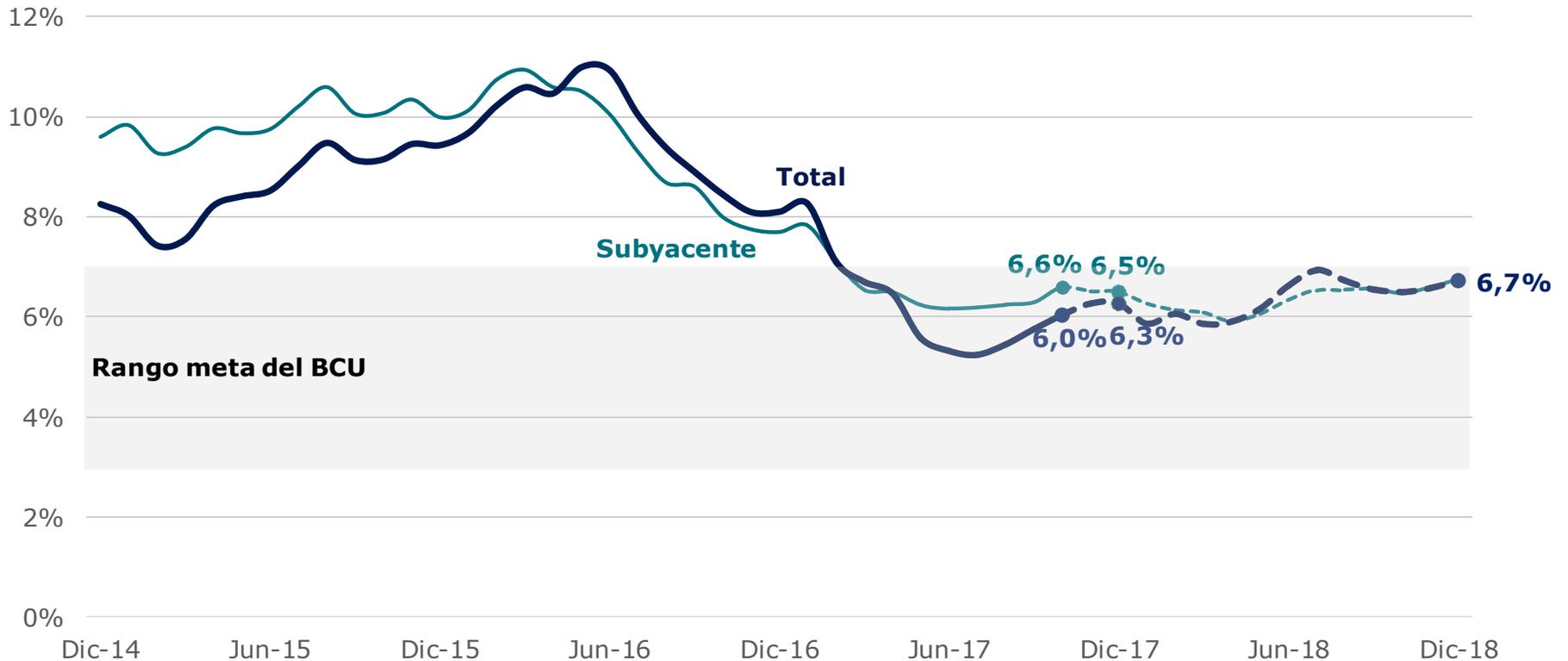
### Tipo de cambio (\$U/US\$)

Promedio mensual



La inflación anual descendió significativamente y aunque subiría en forma moderada, el año próximo podría cerrar también dentro del rango meta.

## Inflación anual

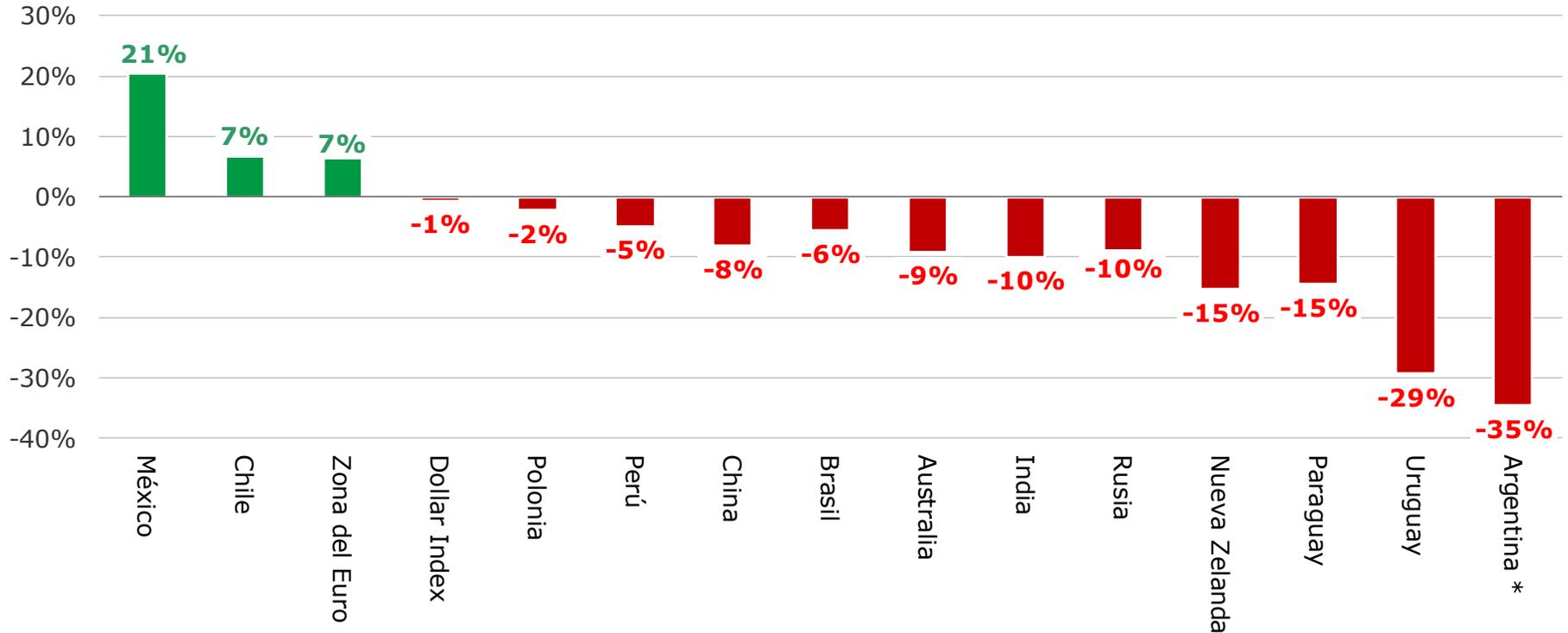


Una inflación en niveles relativamente bajos es clave de cara a las próximas negociaciones colectivas (que comienzan en la segunda mitad de 2018).

La competitividad de nuestro país se mantiene en niveles reducidos y nuestras proyecciones no contemplan una corrección en el corto plazo.

## Brecha de tipo de cambio real frente a Estados Unidos - noviembre 2017

Respecto a la media histórica de cada país

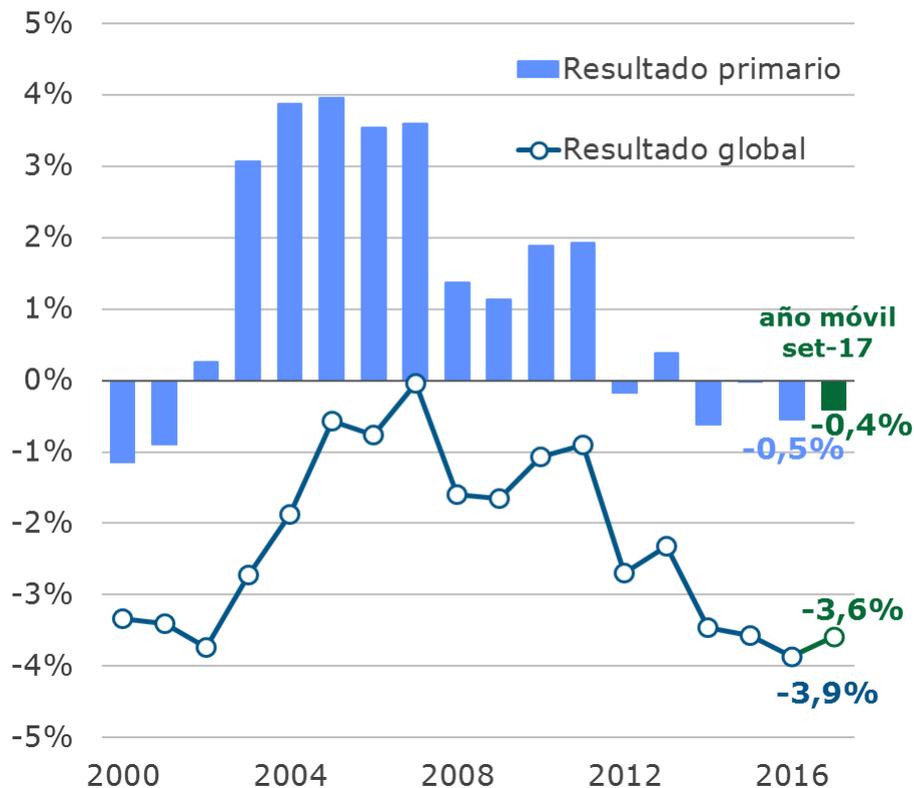


\* Competitividad calculada en base a promedio de dólar oficial y paralelo

Otro factor de relativa debilidad es el alto déficit fiscal, que pese a que ha tenido una reducción, difícilmente veamos una mejora adicional en 2018-2019.

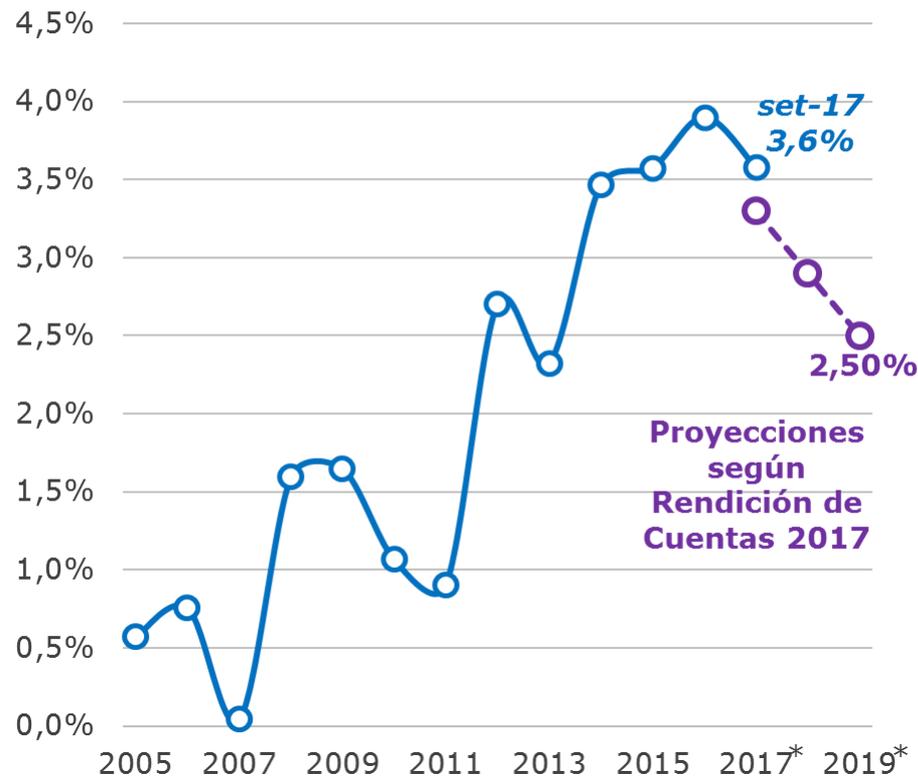
## Resultado fiscal

Como % del PIB



## Déficit fiscal global

En % del PIB



---

El contexto externo se ha vuelto favorable para nuestro país

---

Desempeño reciente de la economía uruguaya y perspectivas

---

**Impactos en el sector agropecuario**

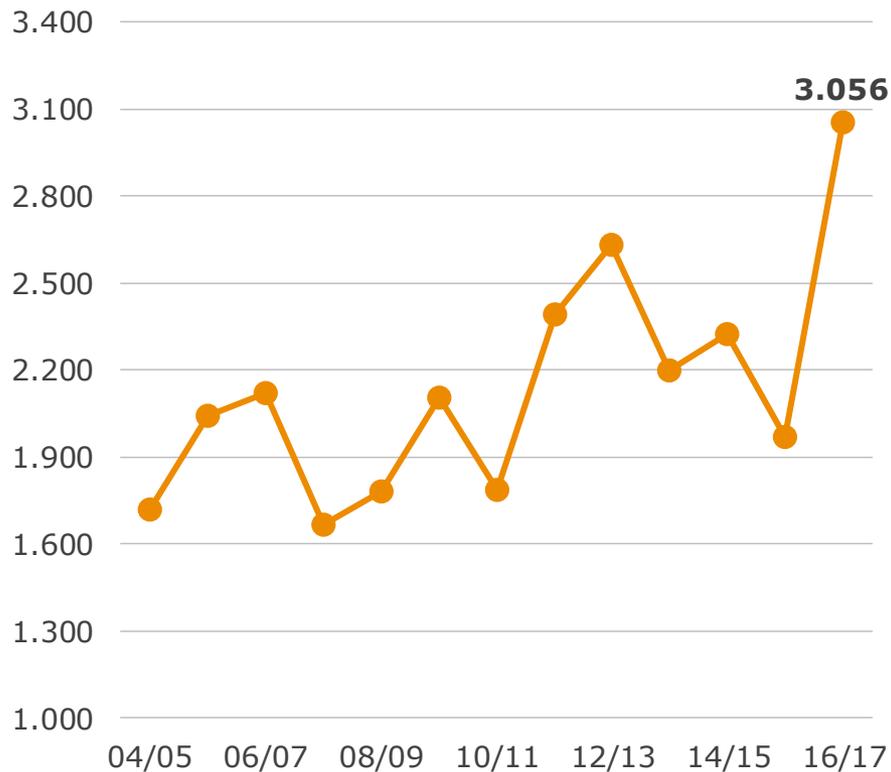
---

Comentarios finales

Las excelentes condiciones climáticas del ejercicio 2016/2017 permitieron una fuerte recuperación de la producción en el agro.

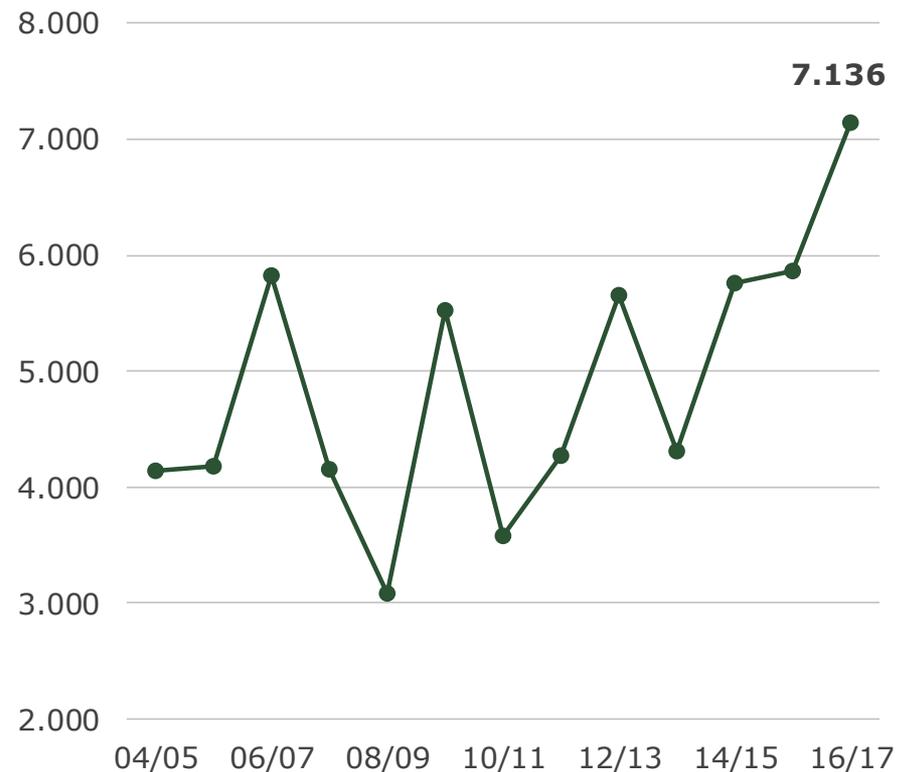
### Rendimiento del cultivo de soja

Kgs/há



### Rendimiento del cultivo de maíz

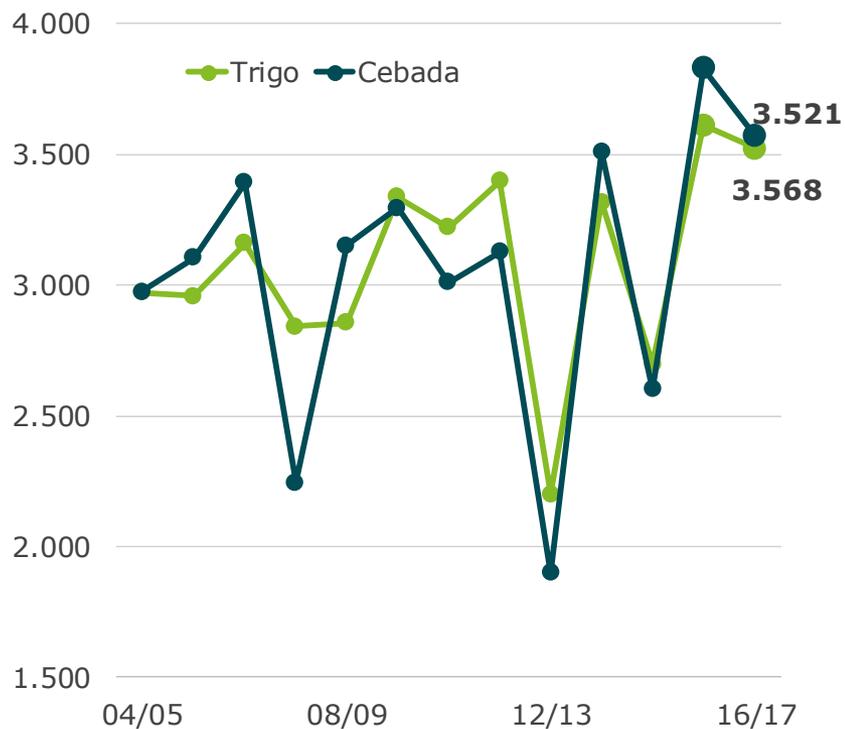
Kgs/há



Las excelentes condiciones climáticas del ejercicio 2016/2017 permitieron una fuerte recuperación de la producción en el agro (cont.).

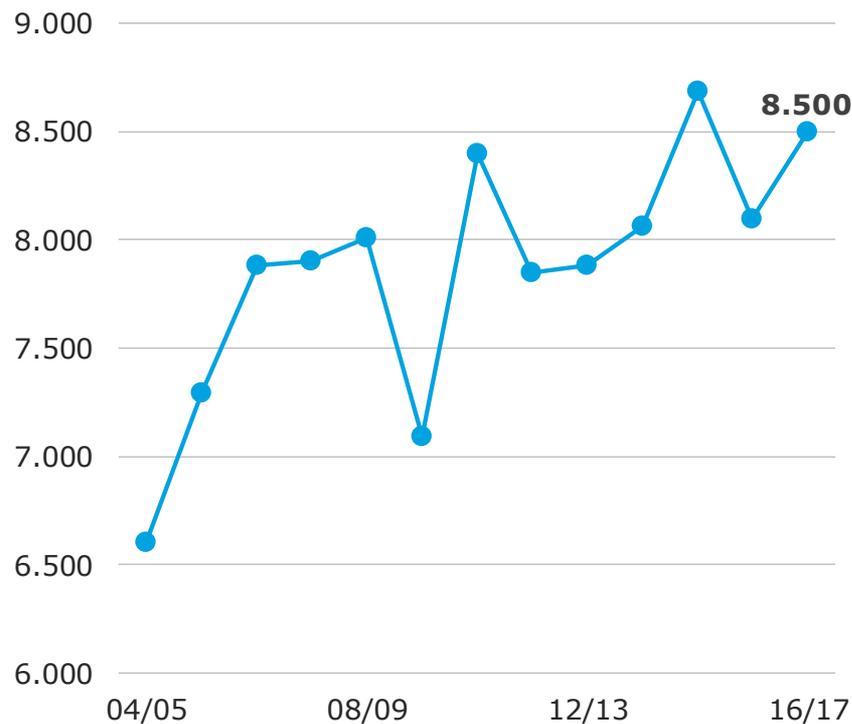
### Rendimientos promedio del trigo y la cebada

Kg/há



### Rendimiento cultivo de arroz

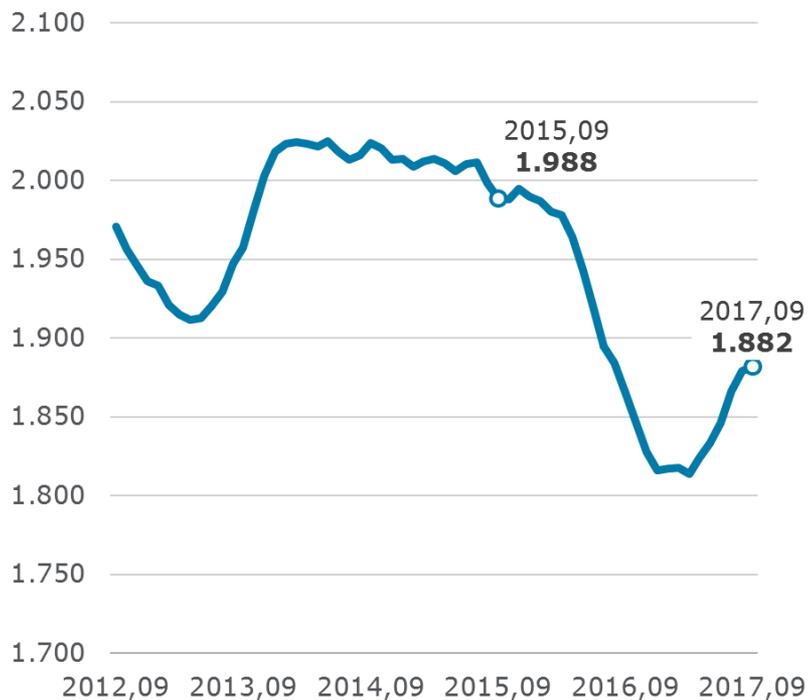
Kg/há



Las excelentes condiciones climáticas del ejercicio 2016/2017 permitieron una fuerte recuperación de la producción en el agro (cont.).

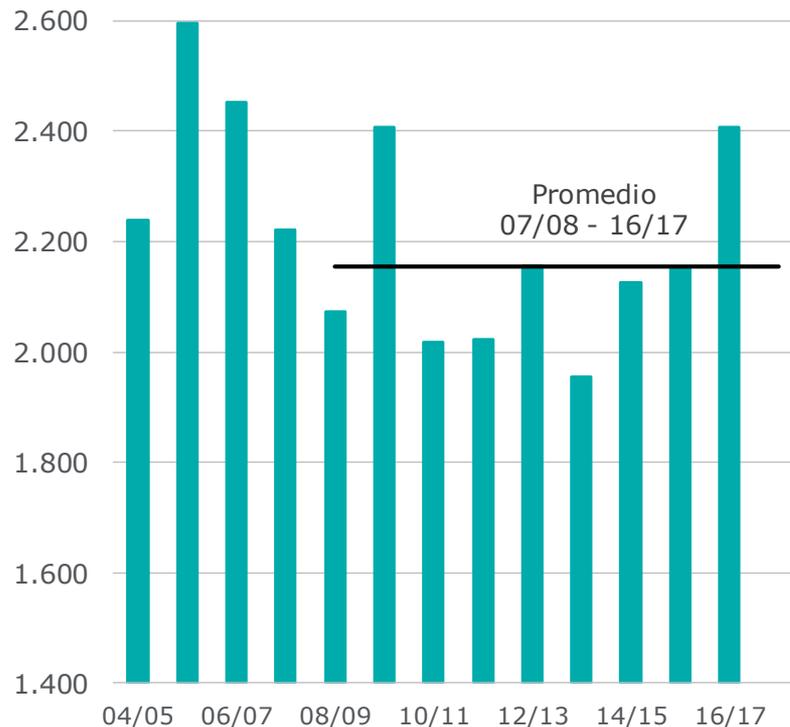
### Remisión de leche a plantas

Millones de litros - Años móviles



### Faena bovina

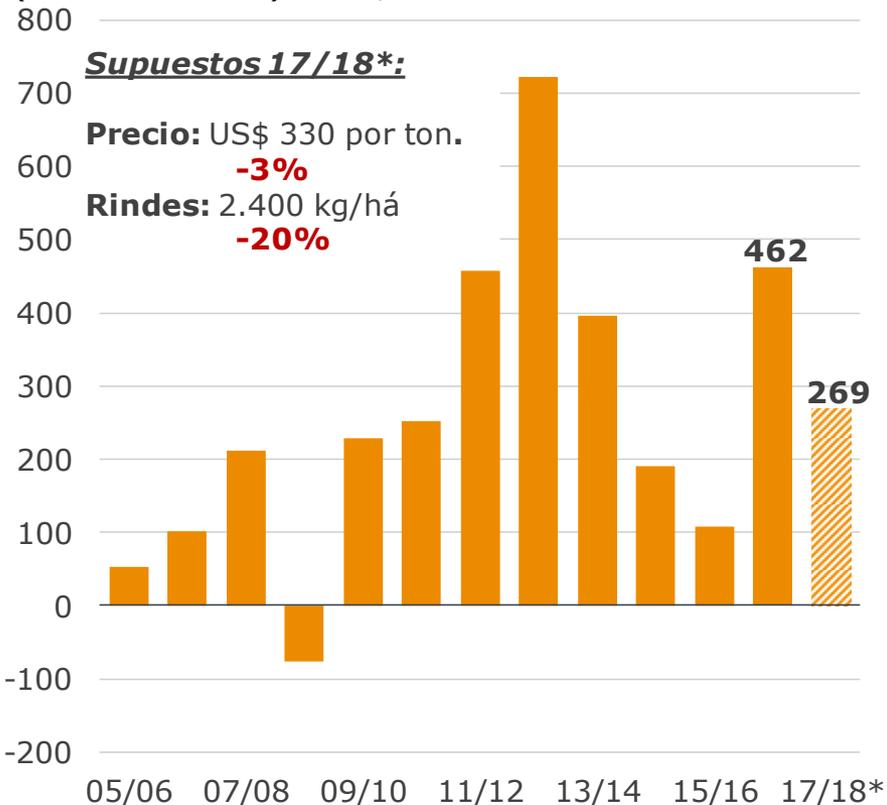
Miles de cabezas



Esos altos niveles de productividad permitieron contrarrestar la presión de costos en algunos rubros, pero con un clima más "normal" las dificultades de rentabilidad en el sector se harán más notorias en el ejercicio 2017/2018.

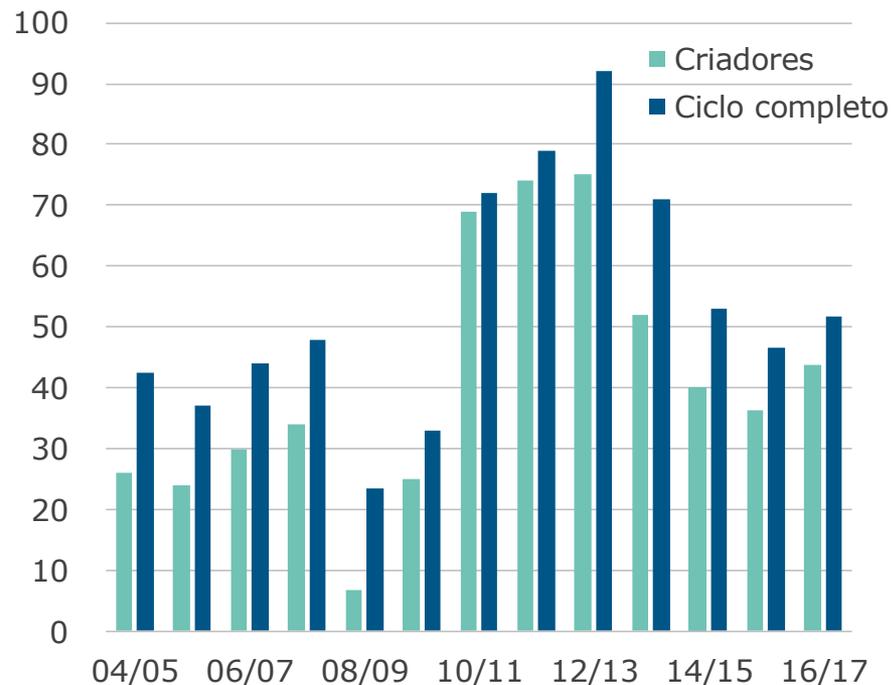
## Margen del cultivo de soja

(antes de renta) - US\$/há



## Ingreso neto de los est. ganaderos (\*)

Antes de la renta de la tierra - US\$/há.

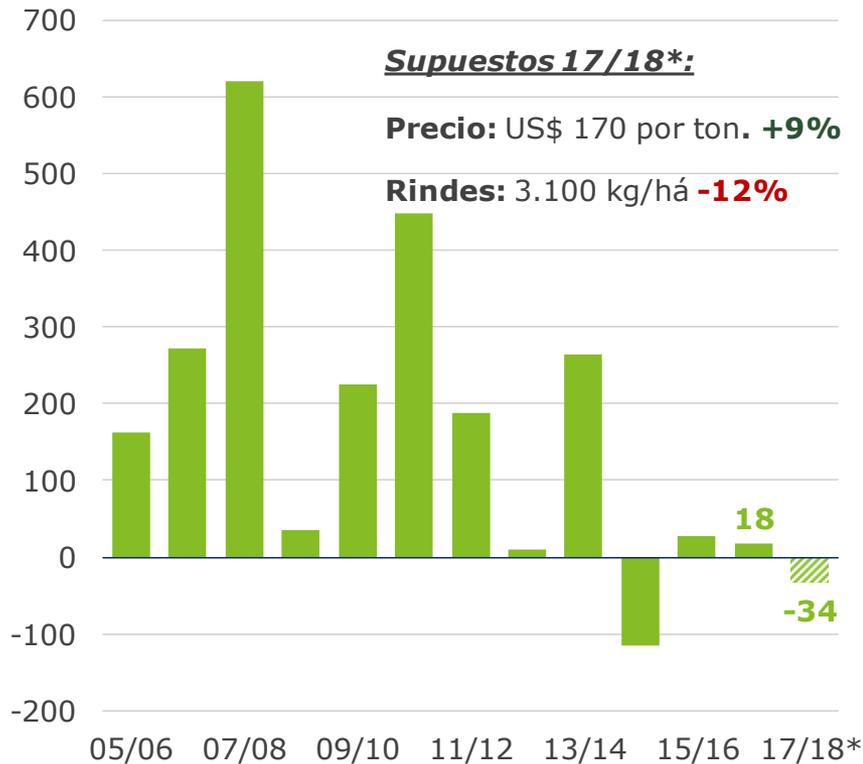


(\*) Fuente: Instituto Plan Agropecuario (IPA). A partir de 2014/2015 el IPA desagrega los resultados en dos zonas geográficas, los guarismos que aparecen refieren a un promedio ponderado estimado por Deloitte.

Esos altos niveles de productividad permitieron contrarrestar la presión de costos en algunos rubros, pero con un clima más "normal" las dificultades de rentabilidad en el sector se harán más notorias en el ejercicio 2017/2018.

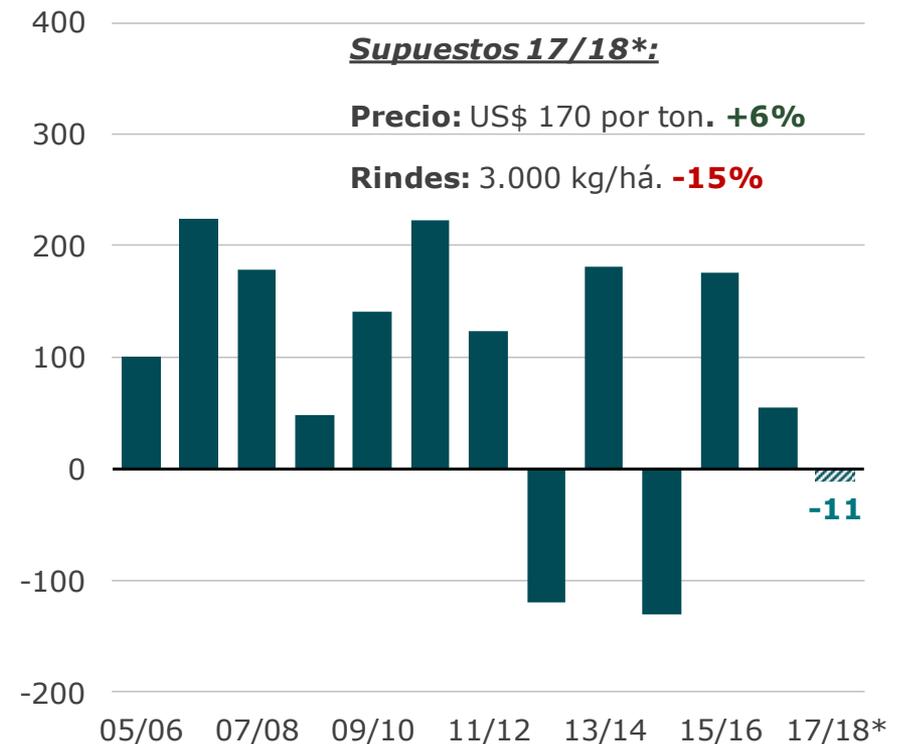
### Margen del trigo (antes de renta)

US\$/há



### Margen de la cebada (antes de renta)

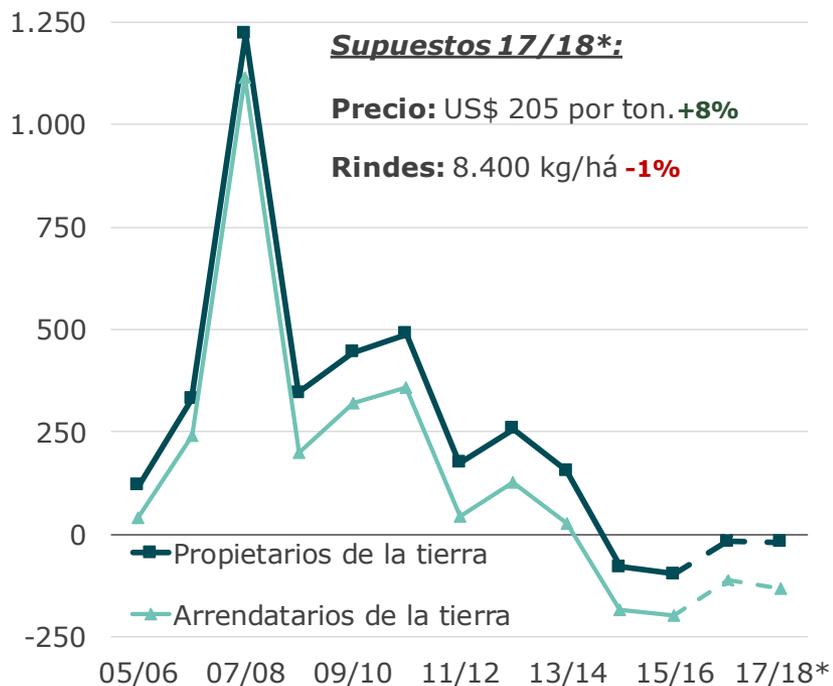
US\$/há



Esos altos niveles de productividad permitieron contrarrestar la presión de costos en algunos rubros, pero con un clima más "normal" las dificultades de rentabilidad en el sector se harán más notorias en el ejercicio 2017/2018.

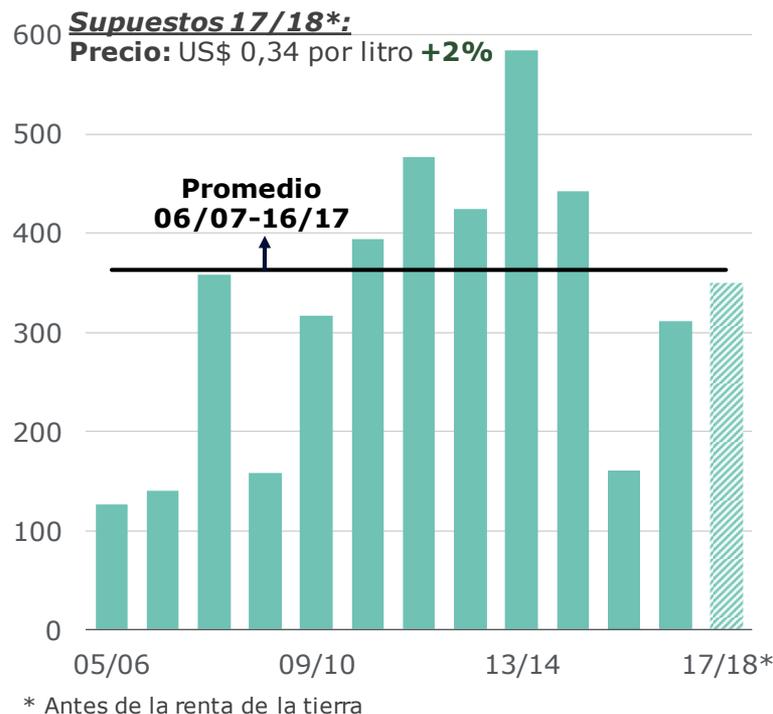
### Cultivo de arroz: márgenes netos

Arrendatarios del agua - US\$ / hectárea



### EBITDA Tambos - US\$/há\*

Estimaciones por ejercicio (agosto-julio)



---

El contexto externo se ha vuelto favorable para nuestro país

---

Desempeño reciente de la economía uruguaya y perspectivas

---

Impactos en el sector agropecuario

---

**Comentarios finales**

# Comentarios finales

1

El contexto externo se ha vuelto favorable a nuestro país, contribuyendo a la **reactivación** de la economía. **El PIB crecerá más de 3% anual en 2017-2018.**

2

Tras superar el 10% anual a inicios de 2016, la **inflación se ha moderado considerablemente** y las expectativas de mercado están ancladas dentro del rango meta del Banco Central.

3

Pese a la recuperación del nivel de actividad, persisten importantes **desequilibrios macroeconómicos** (competitividad y déficit fiscal), que difícilmente puedan corregirse en lo que resta de esta administración. **Eso será tarea del próximo gobierno.**

4

En las circunstancias actuales, **Uruguay seguirá muy caro en dólares en 2018 y en condiciones climáticas más "normales" eso se reflejará en peores niveles de rentabilidad en el agro.** La corrección de precios relativos es clave para recomponer la rentabilidad de los sectores agroexportadores y generar condiciones de crecimiento más sostenible ("dos motores").

5

En lo que falta de este período de gobierno y en relación a la política macroeconómica, el gobierno tiene por delante dos **instancias claves**: las **pautas salariales para 2018-2019** y la **última rendición de cuentas.**

6

Las próximas **pautas salariales** deberían perseverar en la **moderación nominal de los salarios**, favoreciendo la **creación de empleos** versus nuevos aumentos del salario real. Pautas moderadas también son necesarias para que haya espacio de **suba del tipo de cambio** sin que la inflación se aleje del rango meta.

7

No hay espacio para aumentar el gasto público. La próxima **rendición de cuentas debería ser de "gasto cero"**, reconociendo que el próximo gobierno deberá aplicar nuevas medidas de ajuste fiscal. **Mejorar la calidad del gasto será clave.**

# Deloitte.



Seguinos en Twitter: [@Objetiva\\_UY](https://twitter.com/Objetiva_UY)

## 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](http://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 225.000 profesionales de Deloitte se han comprometido a convertirse en estándar de excelencia.