

Deloitte.



Perspectivas económicas

La economía uruguaya y el sector agropecuario

Pablo Rosselli

22 de agosto de 2016



Contenido

Las claves del marco externo

Perspectivas macroeconómicas en Uruguay

Impactos en el sector agropecuario

Comentarios finales



Las claves del marco externo

Perspectivas macroeconómicas en Uruguay

Impactos en el sector agropecuario

Comentarios finales

Tras dos años de contexto internacional adverso, a partir de marzo comenzaron a observarse algunas señales más favorables para Uruguay.

Contexto internacional 2013-2015

Expectativa de suba de las tasas de
interés internacionales

Fortalecimiento del dólar a nivel global

Caída de los precios de exportación de
las materias primas

Salida de capitales y desaceleración
económica en países emergentes



Contexto internacional actual

Condiciones monetarias laxas por un
tiempo más prolongado

Debilitamiento parcial del valor del
dólar

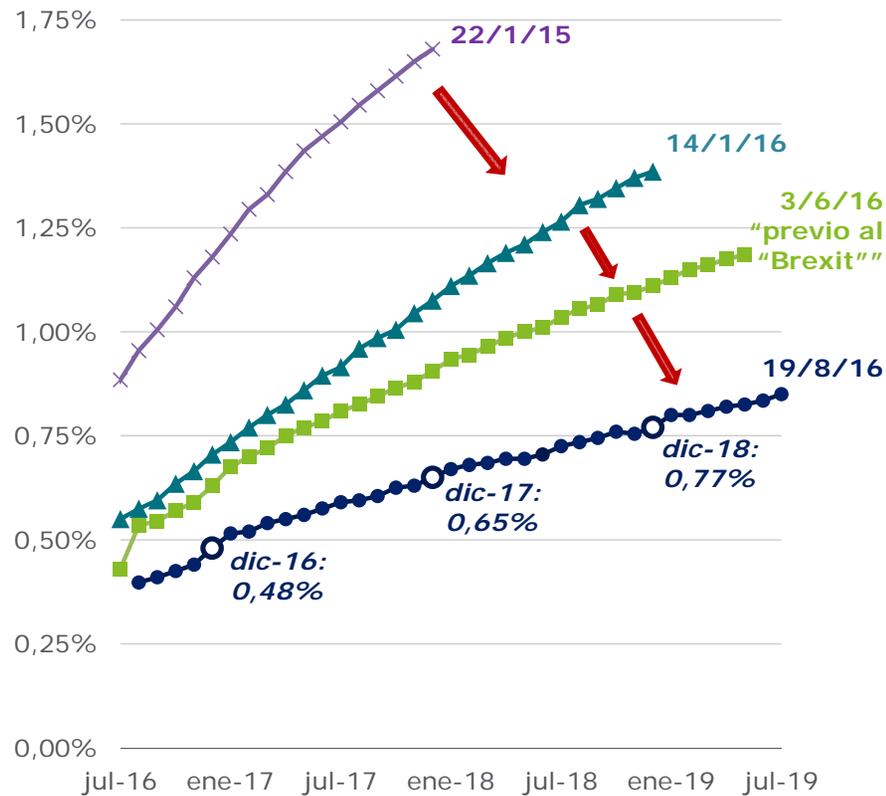
Estabilización de los precios de los
commodities

Retorno de los flujos de capitales hacia
las economías emergentes

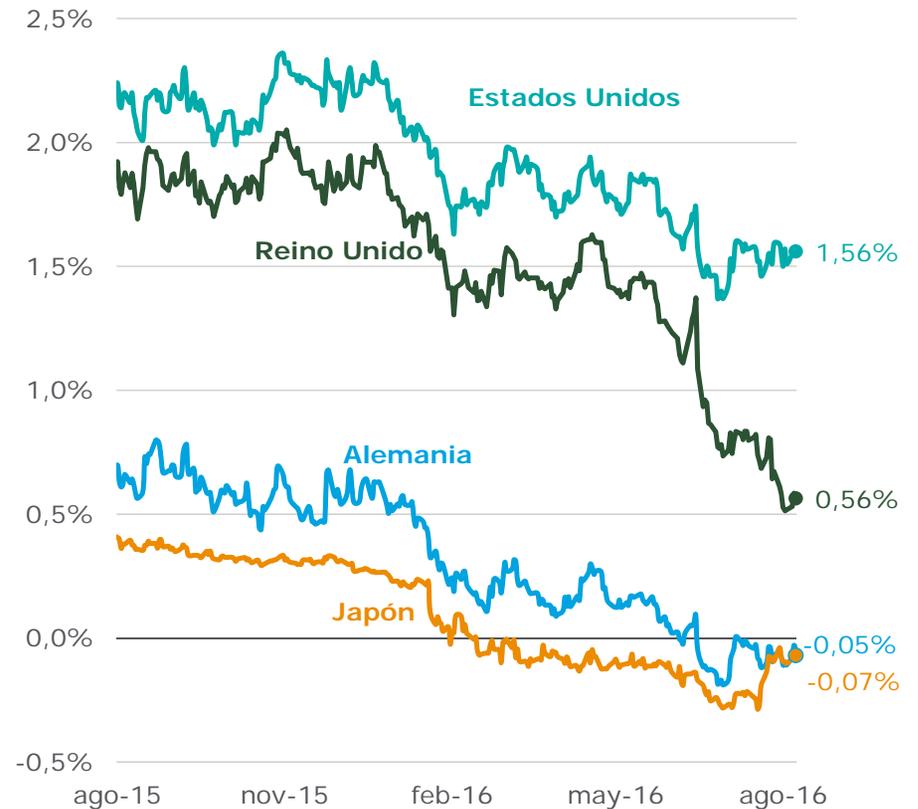
En el transcurso de este año se han consolidado expectativas de tasas de interés excepcionalmente bajas por un período todavía más prolongado.

Tasa de Fondos Federales de Estados Unidos

Contratos a futuro



Rendimientos de bonos públicos a 10 años



La perspectiva de políticas monetarias más laxas se ha sumado a factores “estructurales” para dar lugar a tasas de interés negativas en varios países desarrollados.

Rendimientos de títulos soberanos por plazo (en %)

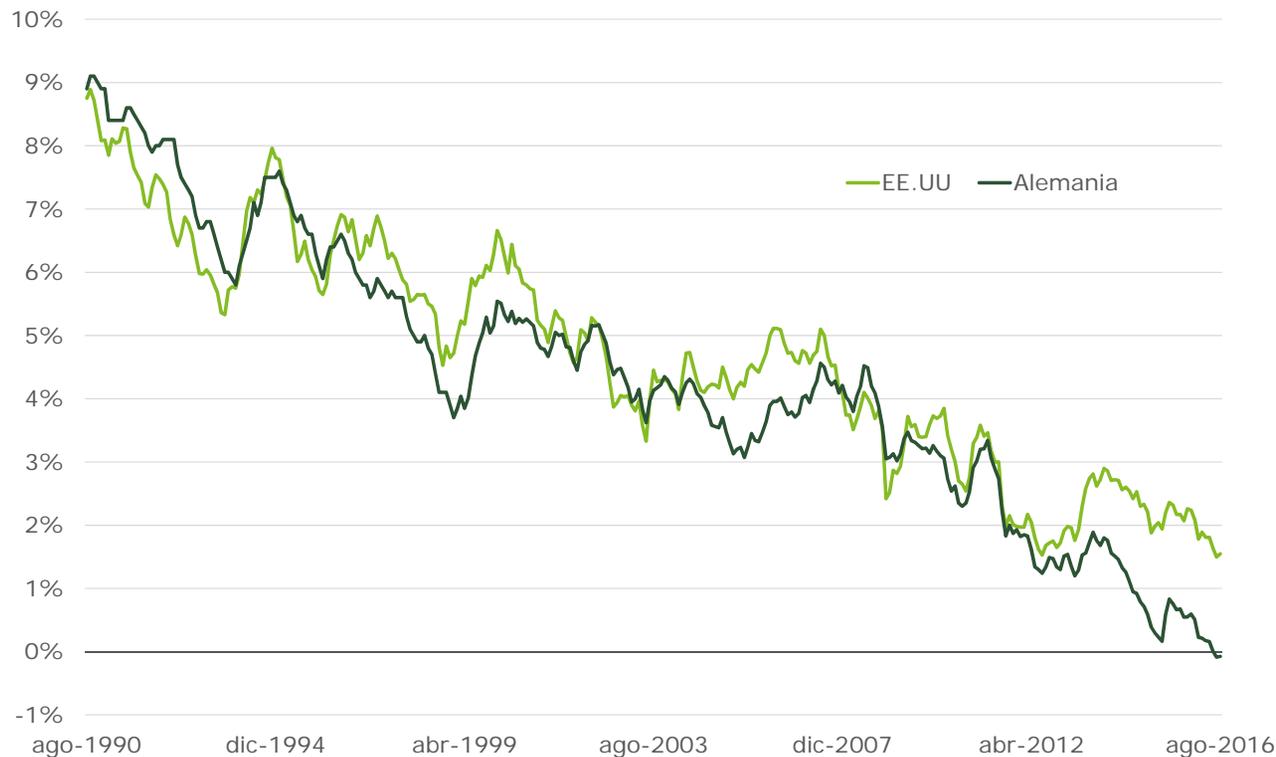
País	1 año	2 años	3 años	4 años	5 años	6 años	7 años	8 años	9 años	10 años	15 años	20 años	30 años
Suiza	-1,00	-1,04	-1,08	-1,04	-1,01	-0,92	-0,87	-0,75	-0,66	-0,61	-0,36	-0,23	-0,10
Japón	-0,34	-0,33	-0,32	-0,33	-0,35	-0,35	-0,35	-0,33	-0,30	-0,25	-0,12	0,03	0,06
Alemania	-0,62	-0,67	-0,68	-0,66	-0,59	-0,56	-0,48	-0,42	-0,29	-0,16	-0,09	0,11	0,37
Holanda		-0,61	-0,61	-0,59	-0,46	-0,43	-0,32	-0,19	-0,07	0,05			0,50
Finlandia	-0,63	-0,62	-0,61	-0,51	-0,46	-0,34	-0,27	-0,14	-0,05	0,10	0,35		0,52
Austria	-0,56	-0,56	-0,54	-0,52	-0,43	-0,39	-0,36	-0,30	-0,01	0,15	0,12	0,59	0,83
Francia	-0,57	-0,59	-0,56	-0,49	-0,39	-0,33	-0,23	-0,13	0,02	0,15	0,49	0,74	0,92
Bélgica	-0,58	-0,61	-0,57	-0,55	-0,46	-0,37	-0,26	-0,11	0,05	0,19	0,53	0,60	1,03
Suecia	-0,50	-0,64		-0,53	-0,36		-0,23			0,11		1,00	
Dinamarca		-0,57			-0,35					0,06			0,46
Irlanda	-0,39		-0,31	-0,26		-0,12	0,05	0,21	0,38	0,44	0,74		1,19
España	-0,27	-0,14	-0,06	0,06	0,23	0,31	0,53	0,89	1,02	1,19	1,53		2,26
Italia	-0,26	-0,08	-0,01	0,10	0,31	0,51	0,69	0,90	1,09	1,27	1,57	1,93	2,29
EEUU	0,43	0,57	0,67		0,95		1,21			1,39			2,16

* Fuente: Pension Partners (8 de julio)

La perspectiva de políticas monetarias más laxas se ha sumado a factores “estructurales” para dar lugar a tasas de interés negativas en varios países desarrollados (cont.).

Rendimientos de bonos públicos a 10 años

Promedios mensuales



Factores estructurales de reducción de las tasas de interés

Mayor ahorro
-Demografía
-Concentración del ingreso
-Exceso de ahorro emergente

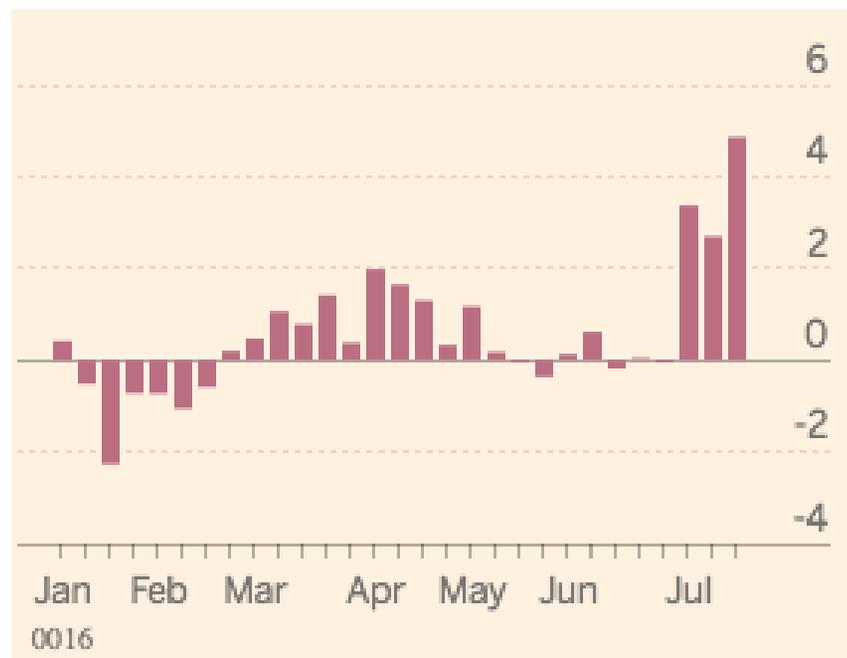
Menor crecimiento de la productividad

Abaratamiento relativo de los bienes de inversión

En ese contexto, se constatan en los últimos meses mayores flujos de capitales hacia los mercados emergentes.

Flujos de capitales hacia mercados de deuda emergentes

Datos semanales (en miles de millones de US\$)



Fuente: EPFT, Financial Times - julio 2016

Índice Bovespa

Datos diarios



Riesgo País - Economías emergentes

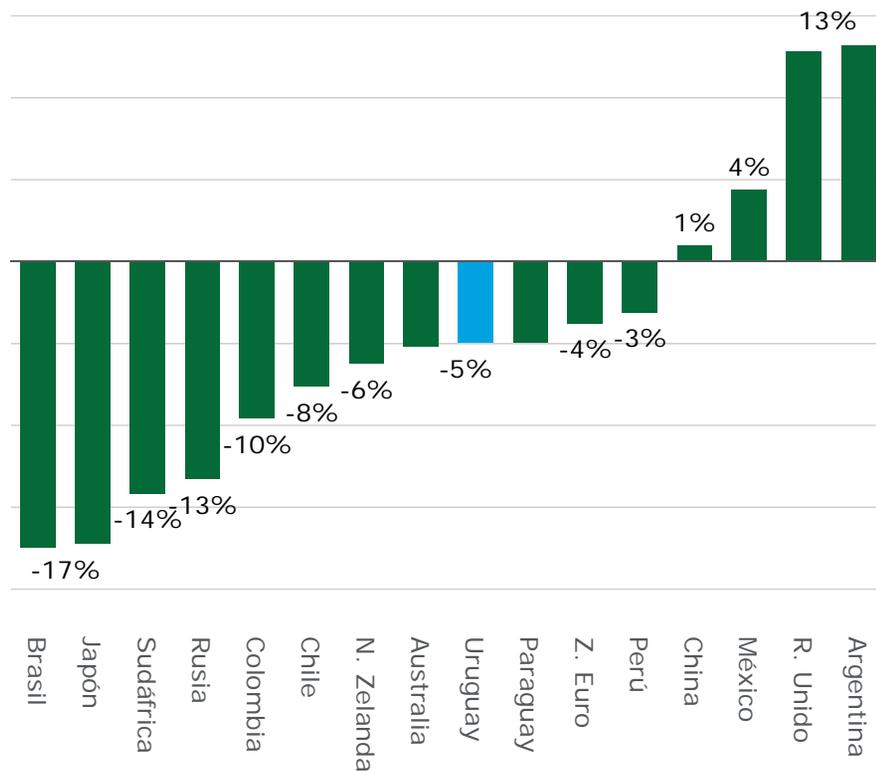
EMBI + JP Morgan - Puntos básicos



Con este panorama, se interrumpió el proceso de fortalecimiento del dólar en el mundo. La apreciación de algunas monedas emergentes es significativa.

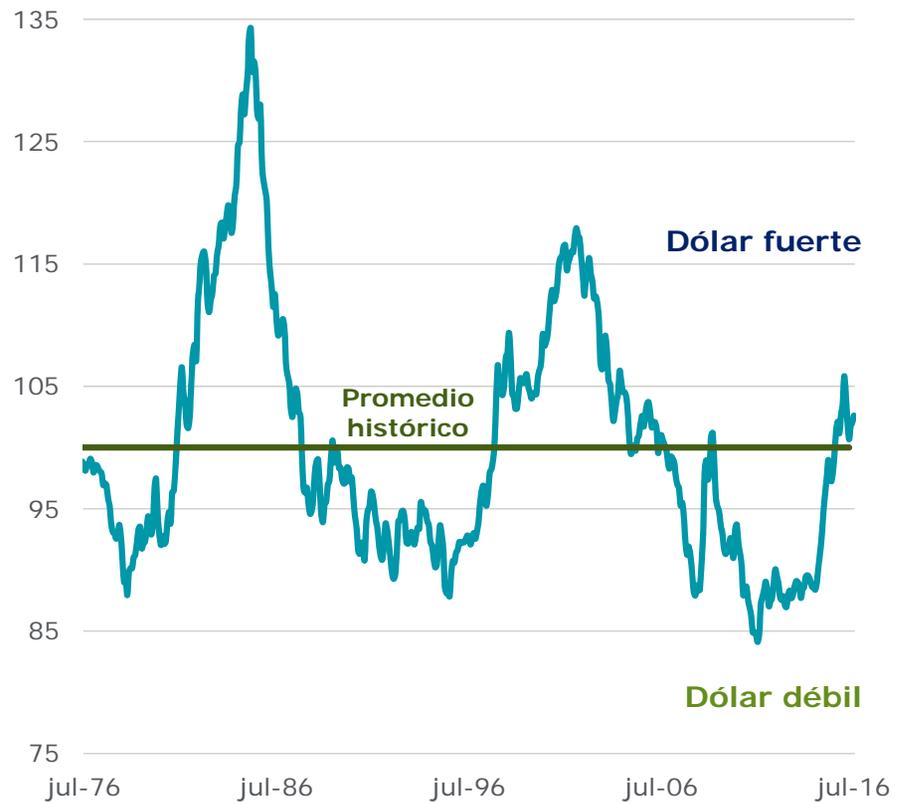
Variación nominal del dólar a nivel mundial

18 de agosto de 2016 vs. 31 de diciembre de 2015



TCR multilateral de Estados Unidos

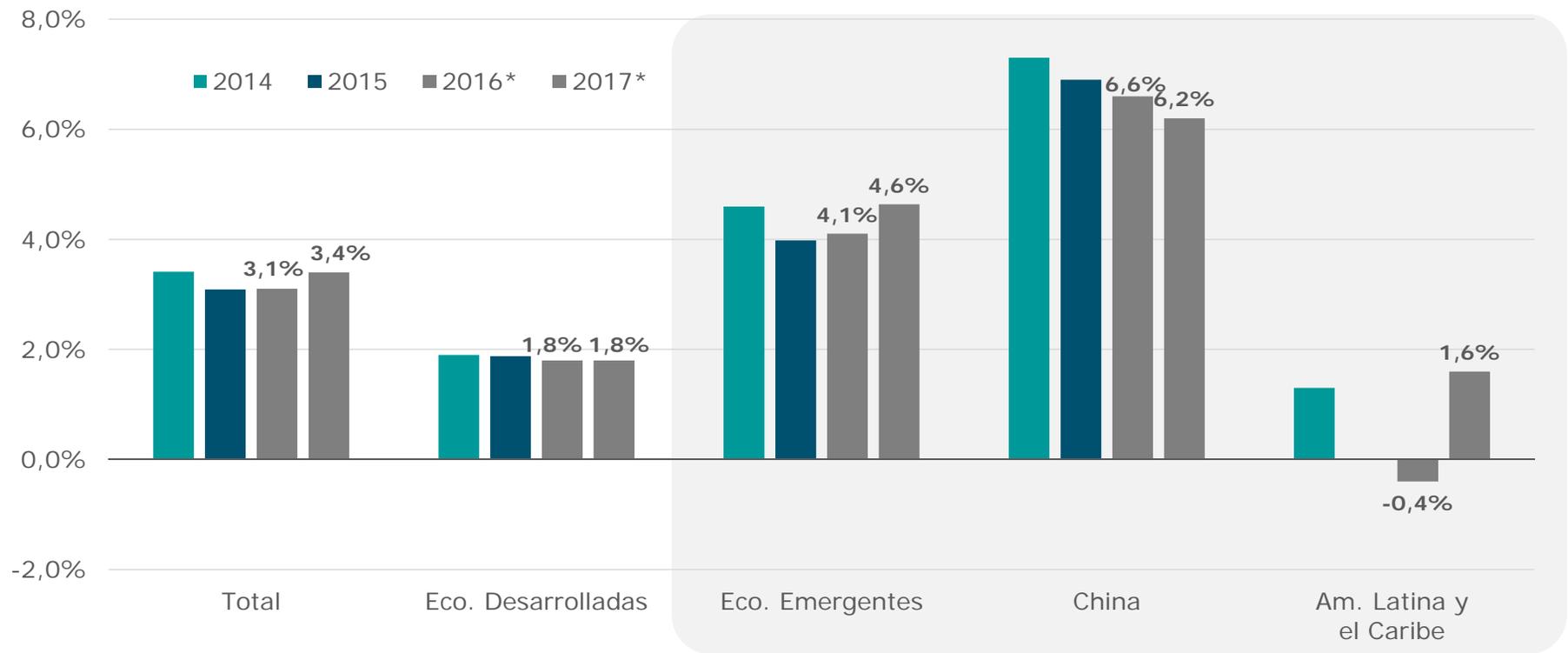
Indice Base Prom. Histórico (1976-2015) = 100



El nuevo marco internacional abre una oportunidad para que las economías emergentes capten financiamiento en condiciones ventajosas, pero por ahora no se condice con mejoras sustantivas en perspectivas de crecimiento.

Crec. del PIB en regiones seleccionadas

Proyecciones del FMI de Julio de 2016



Las anteriores proyecciones del FMI, de abril de 2016, marcaban desempeños muy similares a los que proyecta actualmente.

De hecho, las perspectivas de la región mejorarían básicamente por el fin previsto de la recesión en Brasil y por una recuperación en Argentina.

Perspectivas de crecimiento en América Latina

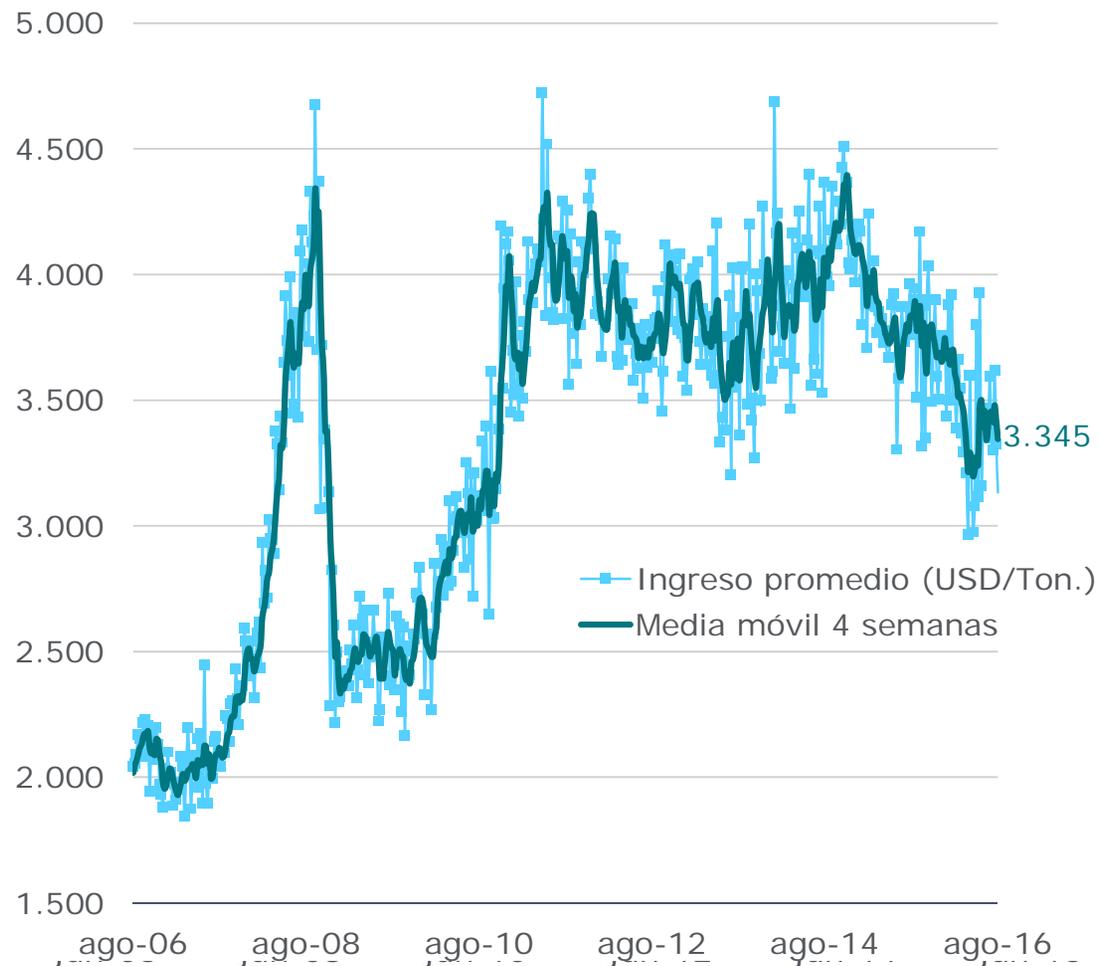
Fuente: Economist Intelligence Unit



Los precios internacionales de los commodities dejaron de caer, aunque no estamos previendo un repunte significativo en los próximos meses.

Precio prom. de exportación de la carne bovina

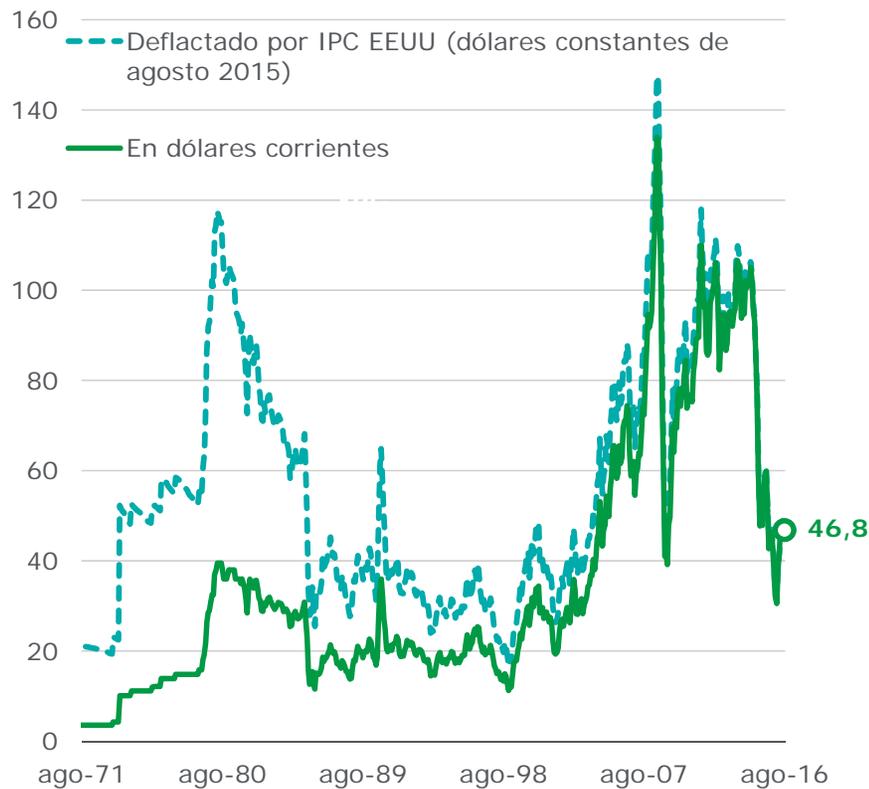
US\$ por tonelada peso carcasa - datos semanales



En la misma línea, el precio del petróleo detuvo la caída e incluso se fortaleció, ante el anuncio de una nueva reunión de la OPEP.

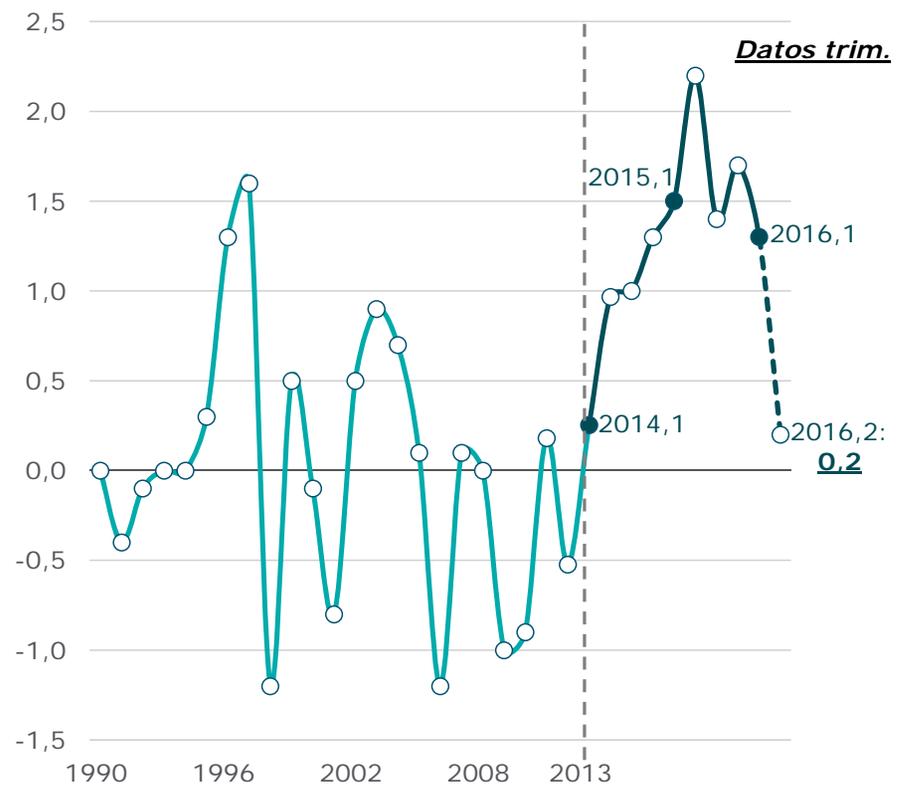
Precio del petróleo West Texas

US\$ / barril



Petróleo: Oferta – demanda mundial

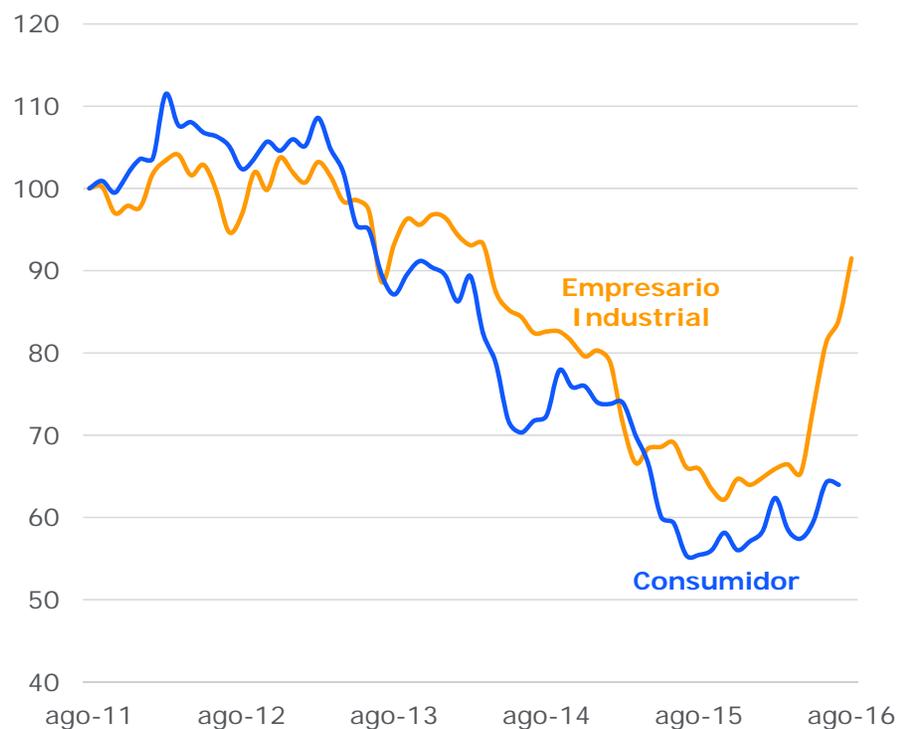
Millones de barriles por día /estimaciones IEA



En Brasil, los indicadores de confianza empezaron a mejorar y las proyecciones de los analistas contemplan una leve recuperación en 2017.

Indicadores de confianza seleccionados

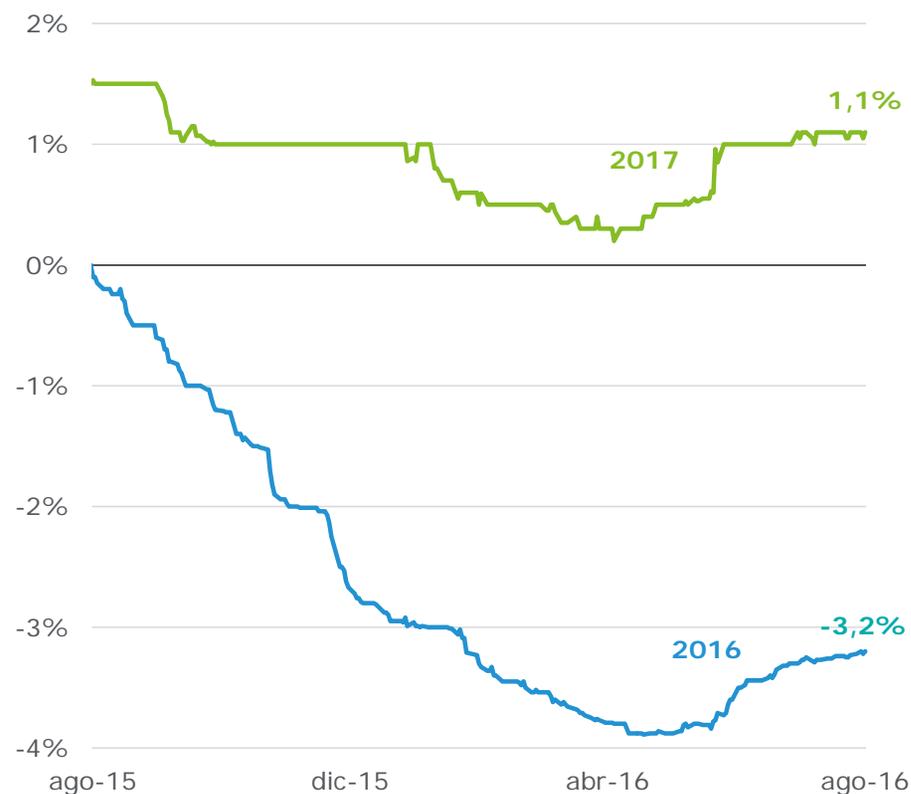
Base Ago-11 = 100



Fuente: Confederación Nacional de Industria y Federación de Comercio del Estado de S.Pablo

Expectativas de crecimiento económico

Mediana de la encuesta del Banco Central de Brasil



El tipo de cambio disminuyó sensiblemente en las últimas semanas y las expectativas devaluatorias se han corregido a la baja.

Tipo de cambio R\$/US\$

Datos diarios



Tipo de cambio real Brasil vs. Estados Unidos

Índice promedio 1976-2015 = 100

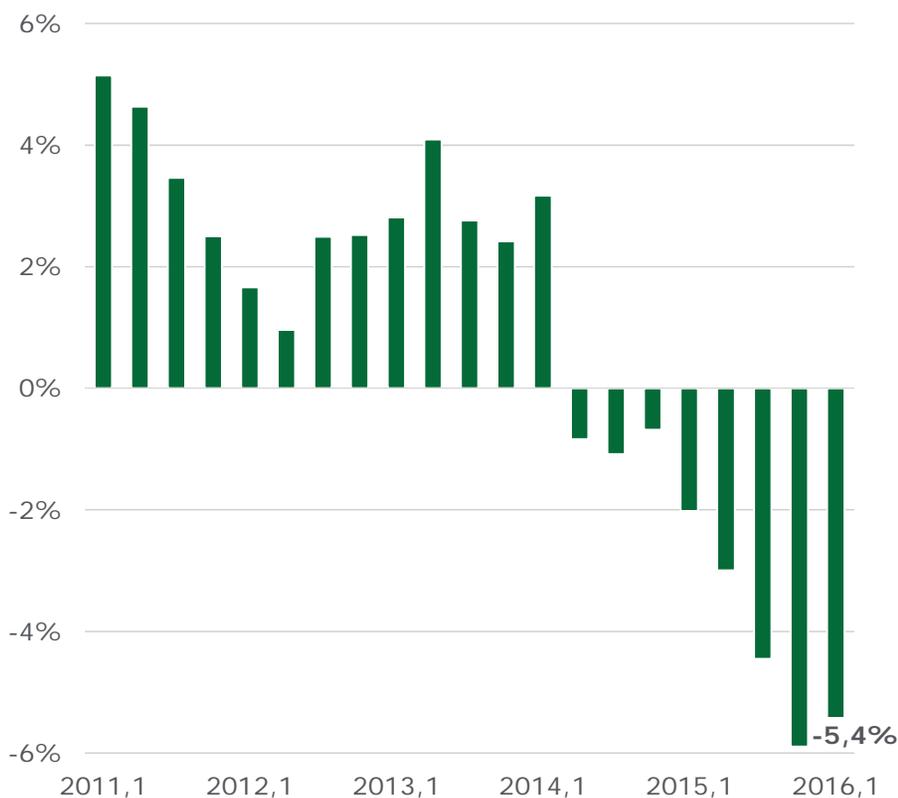


La mediana de la Encuesta de Expectativas del Banco Central de Brasil ubica al dólar en R\$ 3,30 al cierre de este año y en R\$ 3,50 al cierre de 2017. Eso supone un tipo de cambio real estable en torno a los niveles actuales.

De todos modos, los datos de actividad económica siguen marcando un escenario mayormente recesivo...

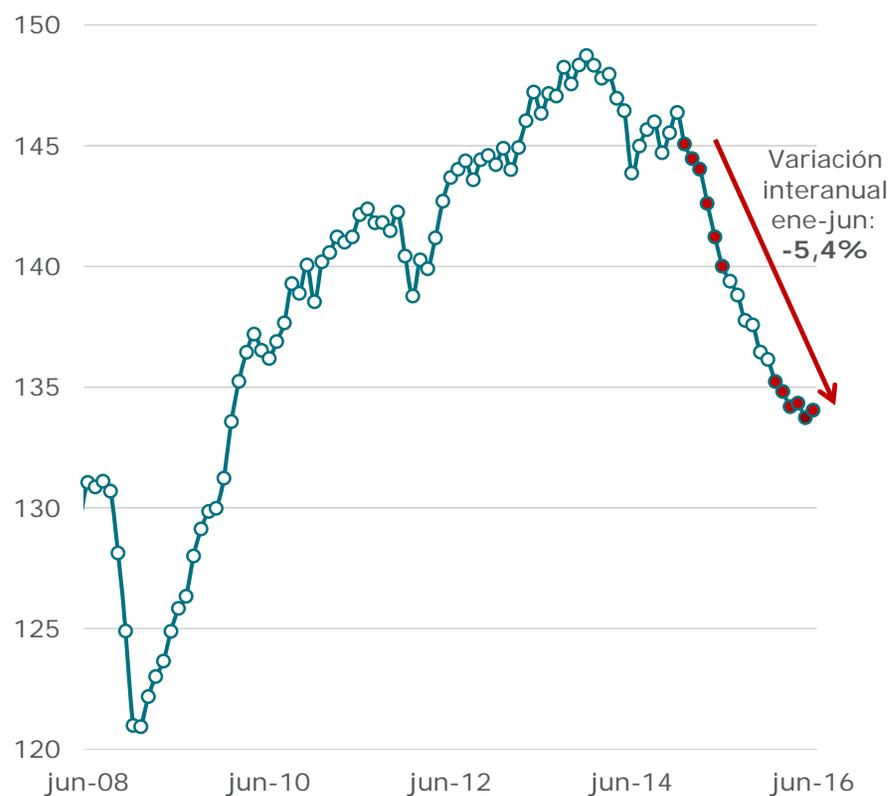
Producto interno bruto

Variación trimestral interanual



Índice de Actividad Económica

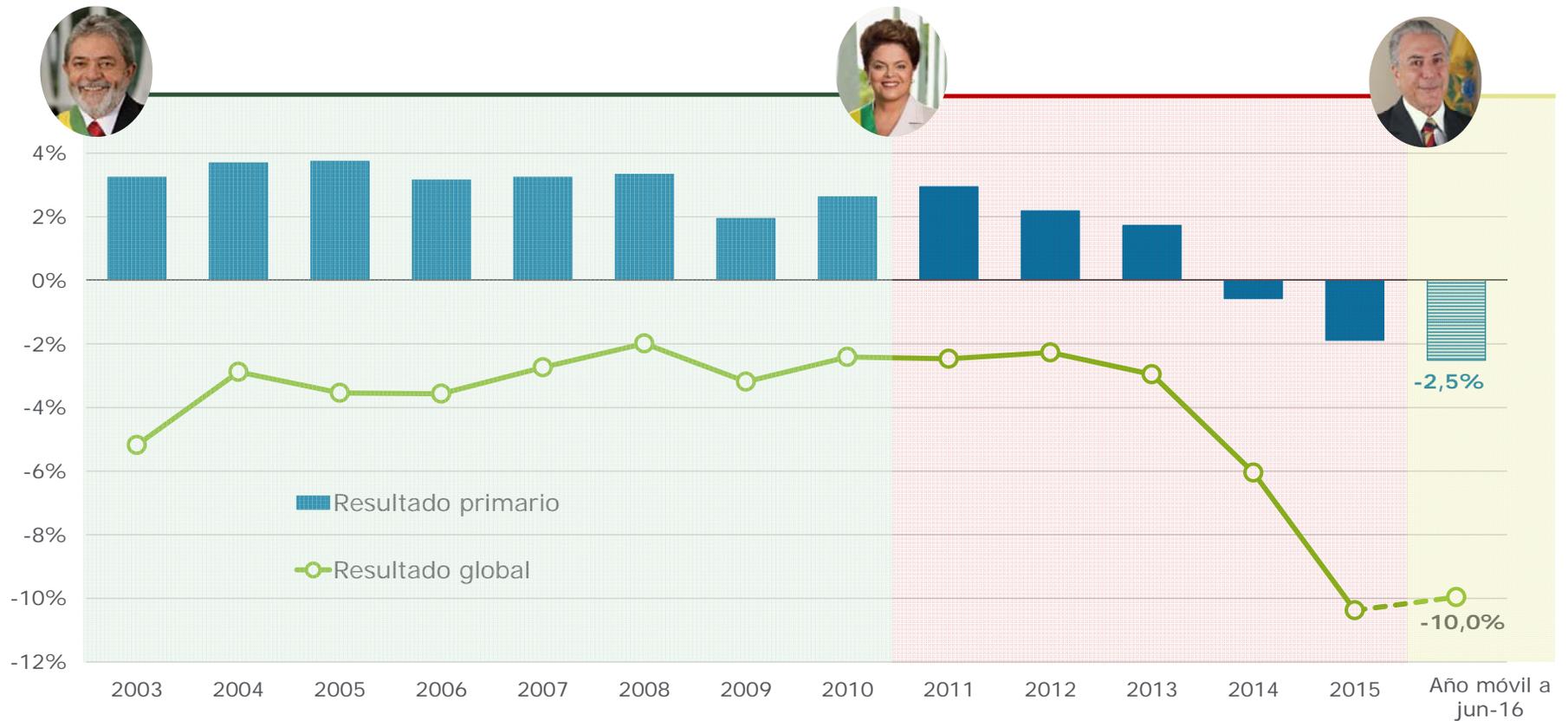
Banco Central de Brasil - Índice desestacionalizado



... y las cuentas públicas continúan mostrando cifras fuertemente deficitarias.

Resultado del sector público

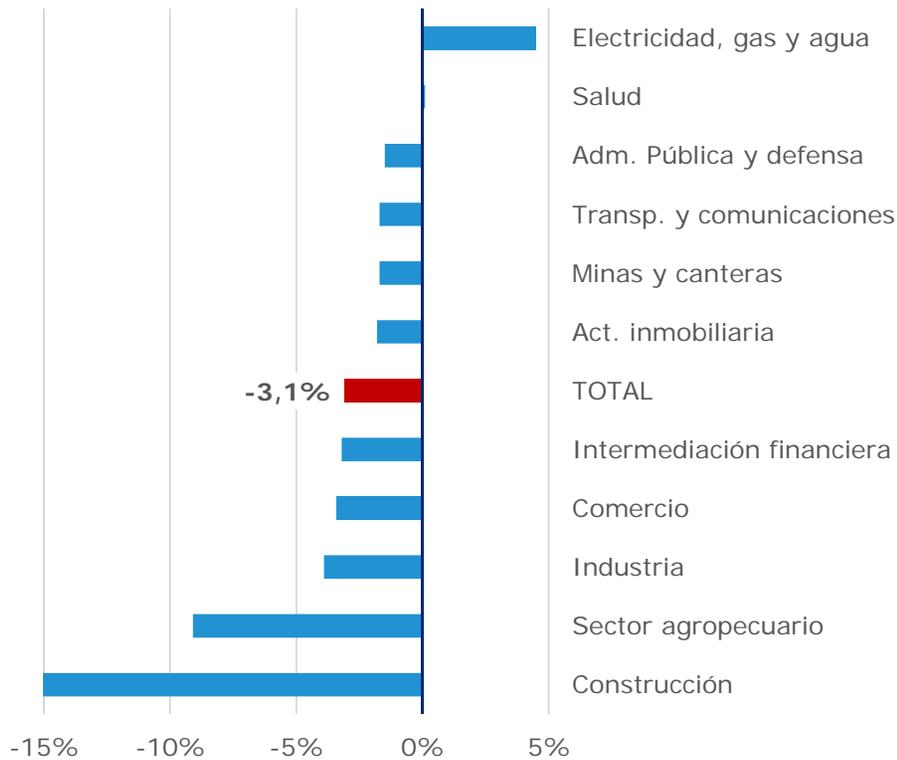
En % del PIB



En Argentina, se observa un ciclo recesivo en torno de una tendencia de estancamiento que comenzó en 2011.

Actividad económica (IGA)

Variación interanual junio 2016



Fuente: Consultora Orlando Ferreres

PIB trimestral

Índice desestacionalizado 2004-1=100. INDEC-Revisado



Índice de Confianza del Consumidor

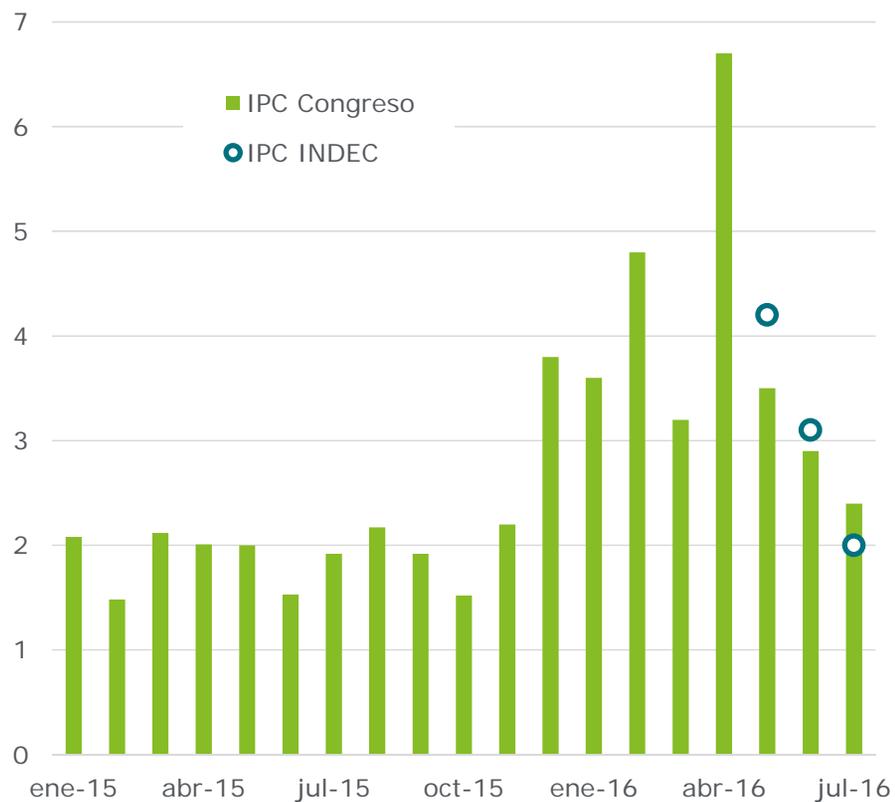
Universidad Torcuato Di Tella



La devaluación de diciembre de 2015 y los ajustes de tarifas públicas le dieron un fuerte impulso a la inflación en 2016, que se espera baje con una política monetaria contractiva.

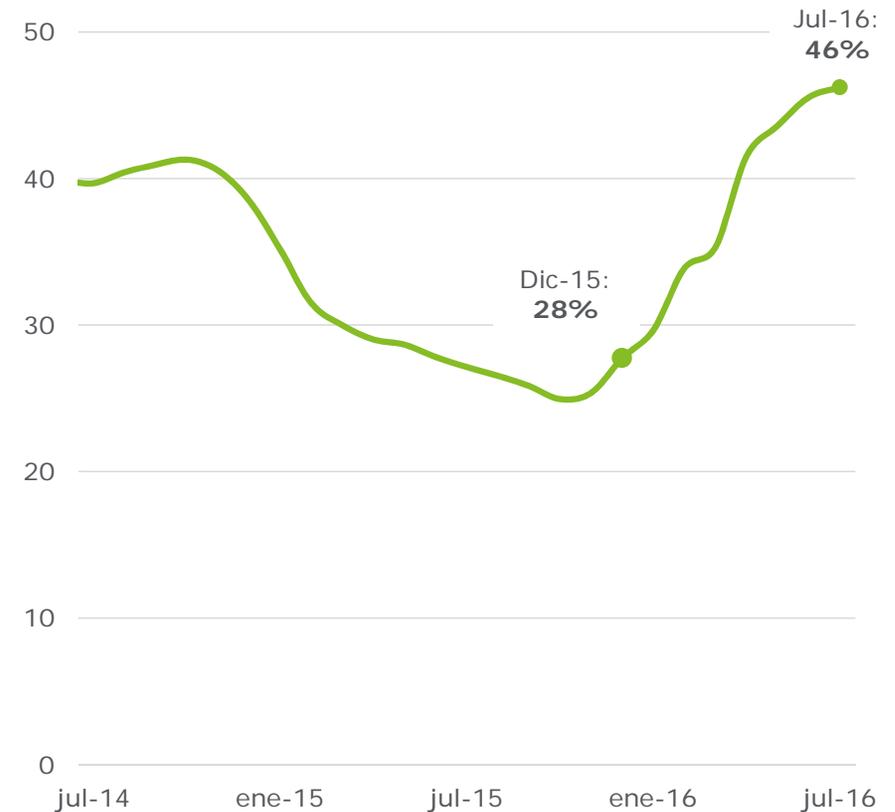
Evolución de la inflación mensual

Variación vs mes previo (%)



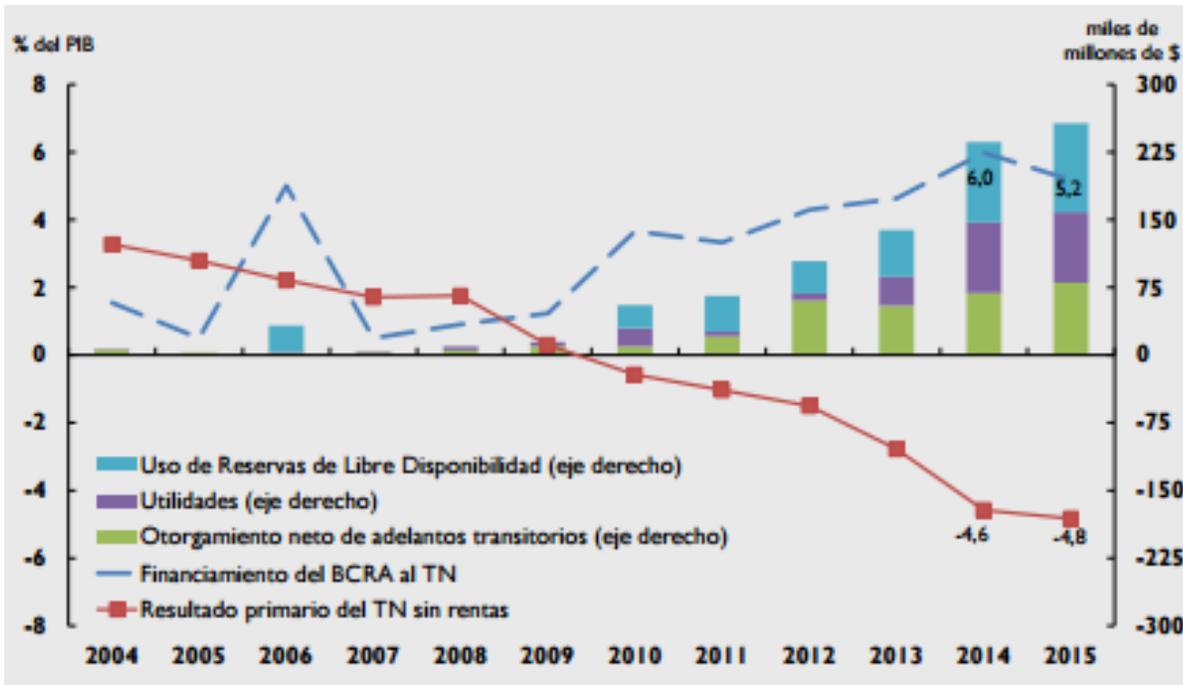
Evolución de la inflación anual

Variación interanual (%) - IPC Congreso



Sin embargo, las cuentas públicas siguen siendo un flanco débil de la política económica (aunque Argentina cuenta ahora con buenas fuentes de financiamiento)...

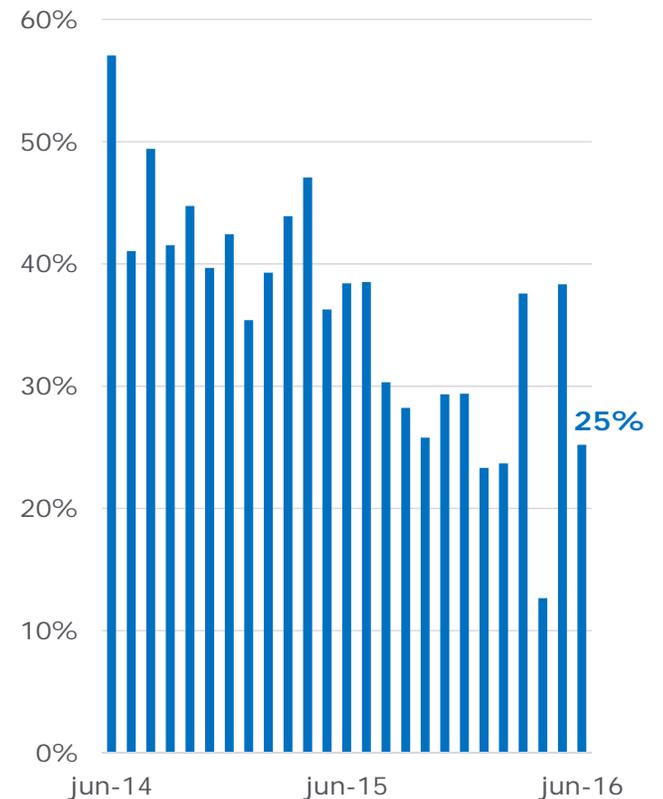
Resultado Primario del Tesoro sin rentas ni transferencias del BCRA



Fuente: Informe de Política Monetaria del BCRA

Gasto primario del G. Nacional

Variación interanual en \$ corrientes



...y la estabilidad reciente del dólar (en un marco de fuerte inflación) está conduciendo a una marcada apreciación de la moneda.

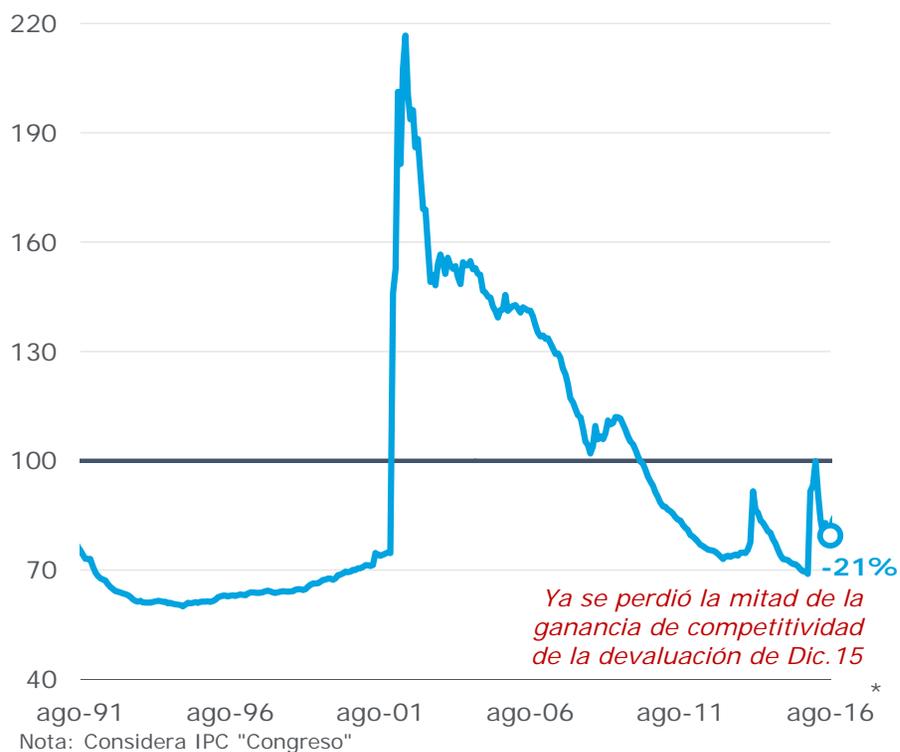
Tipo de cambio AR\$/US\$

Datos diarios



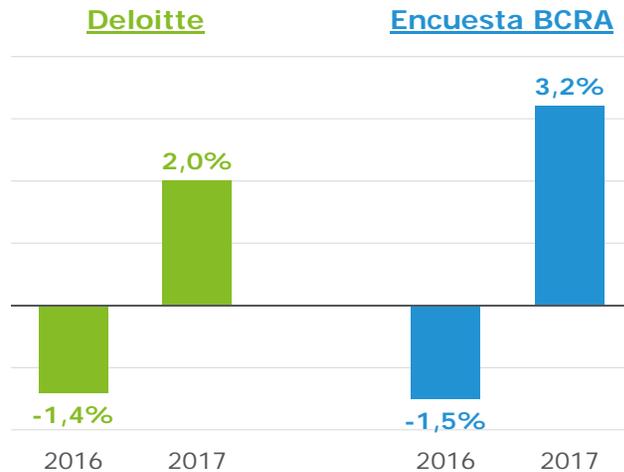
Tipo de cambio real Argentina vs. EEUU

Indices promedio 1976-2015= 100

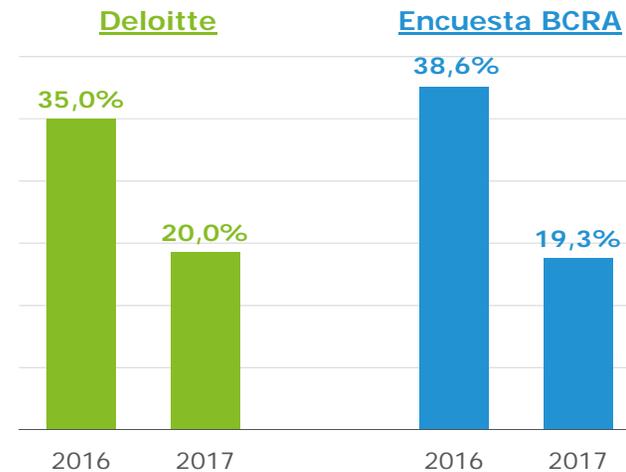


Nuestro escenario base asume una caída del PBI este año y un crecimiento en 2017 más moderado del que contemplan en promedio los analistas locales.

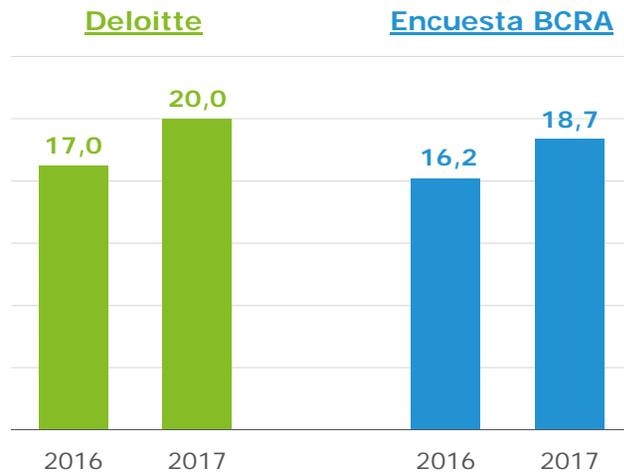
PIB - Variación anual



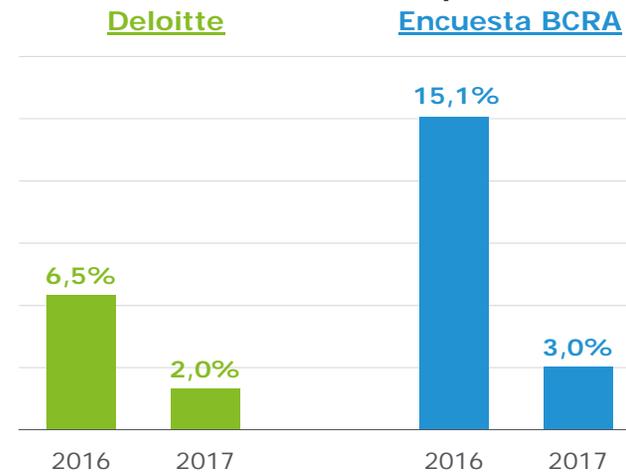
Inflación - Fin de período



Tipo de cambio - Fin de año



Inflación en USD - Fin de período



*Calculado en base a las proyecciones de la Encuesta BCRA para inflación y tipo de cambio.



Las claves del marco externo

Perspectivas macroeconómicas en Uruguay

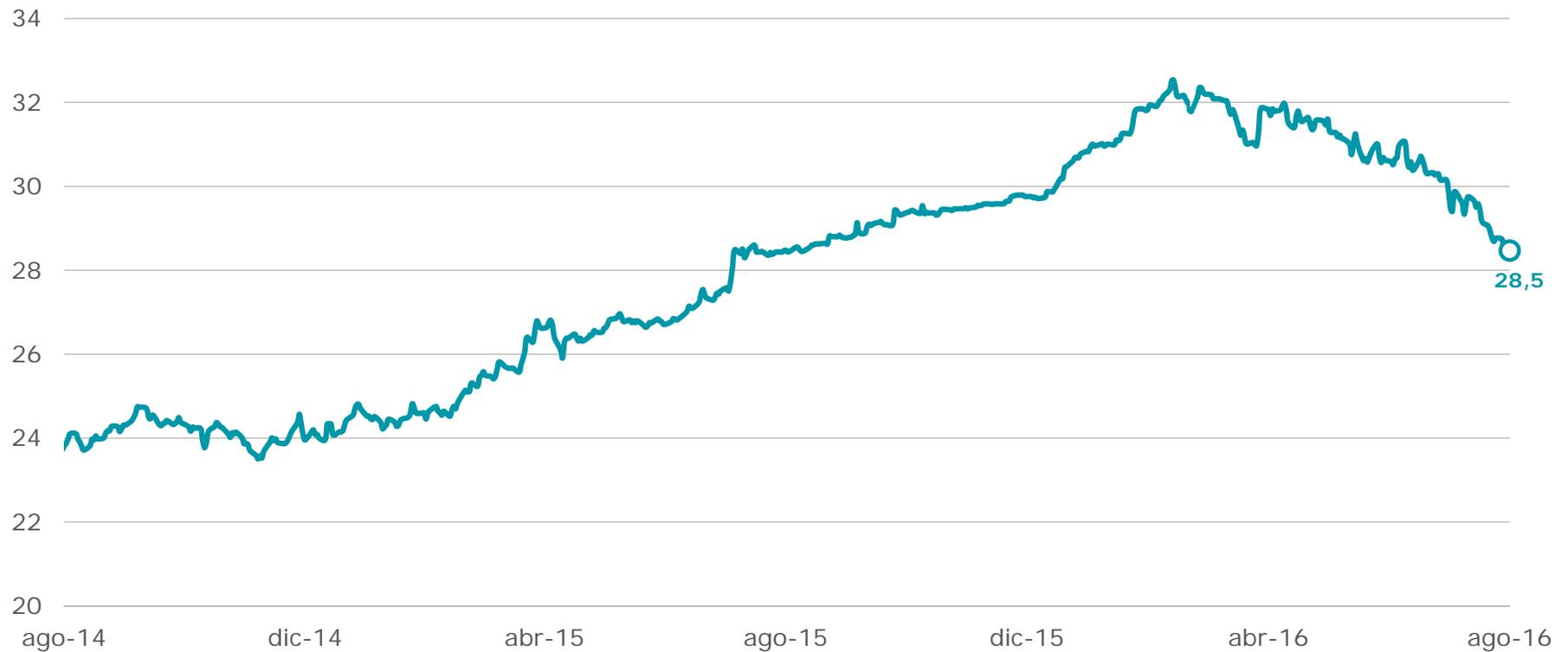
Impactos en el sector agropecuario

Comentarios finales

En ese escenario internacional y regional, en Uruguay el tipo de cambio cayó en los últimos meses.

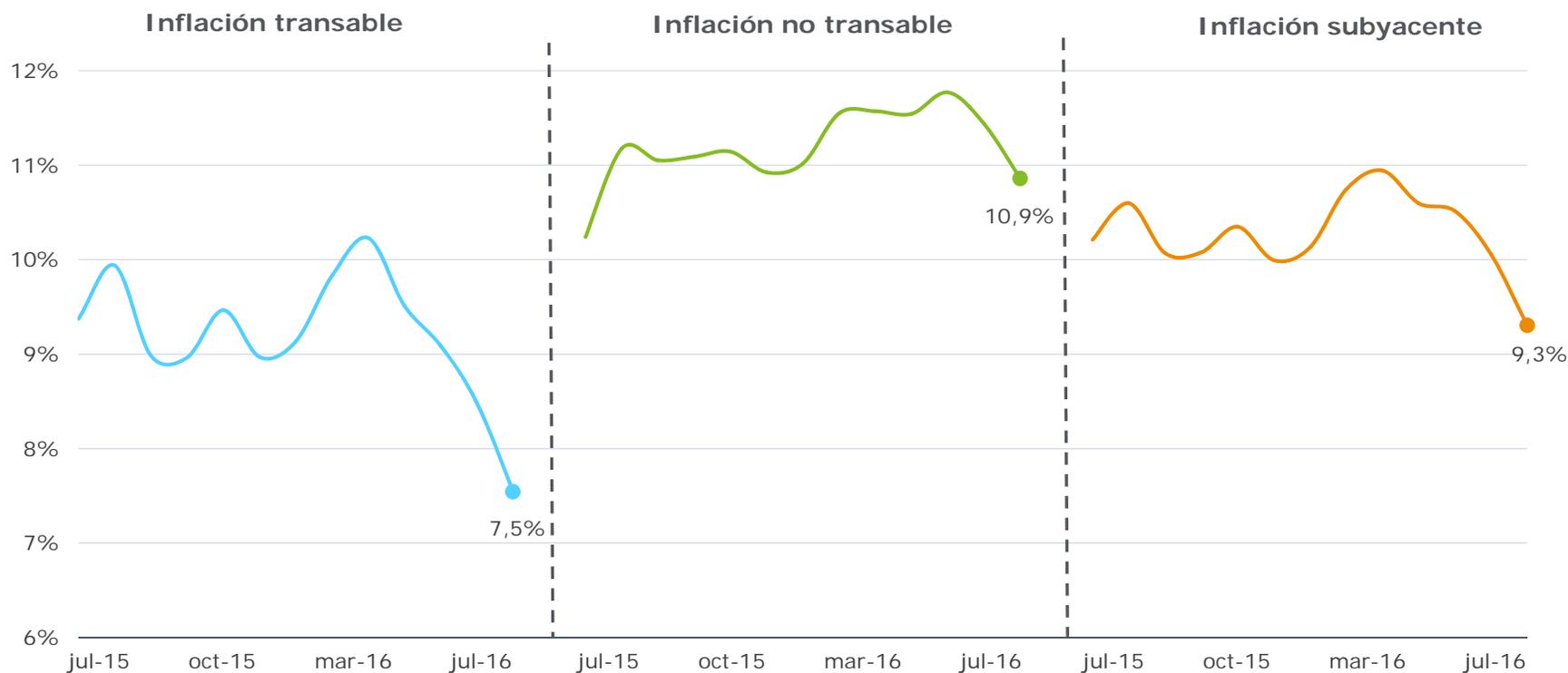
Tipo de cambio (\$/US\$)

Promedio diario



La baja del dólar determinó un sensible aflojamiento de la inflación subyacente (sobre todo en su componente "transable").

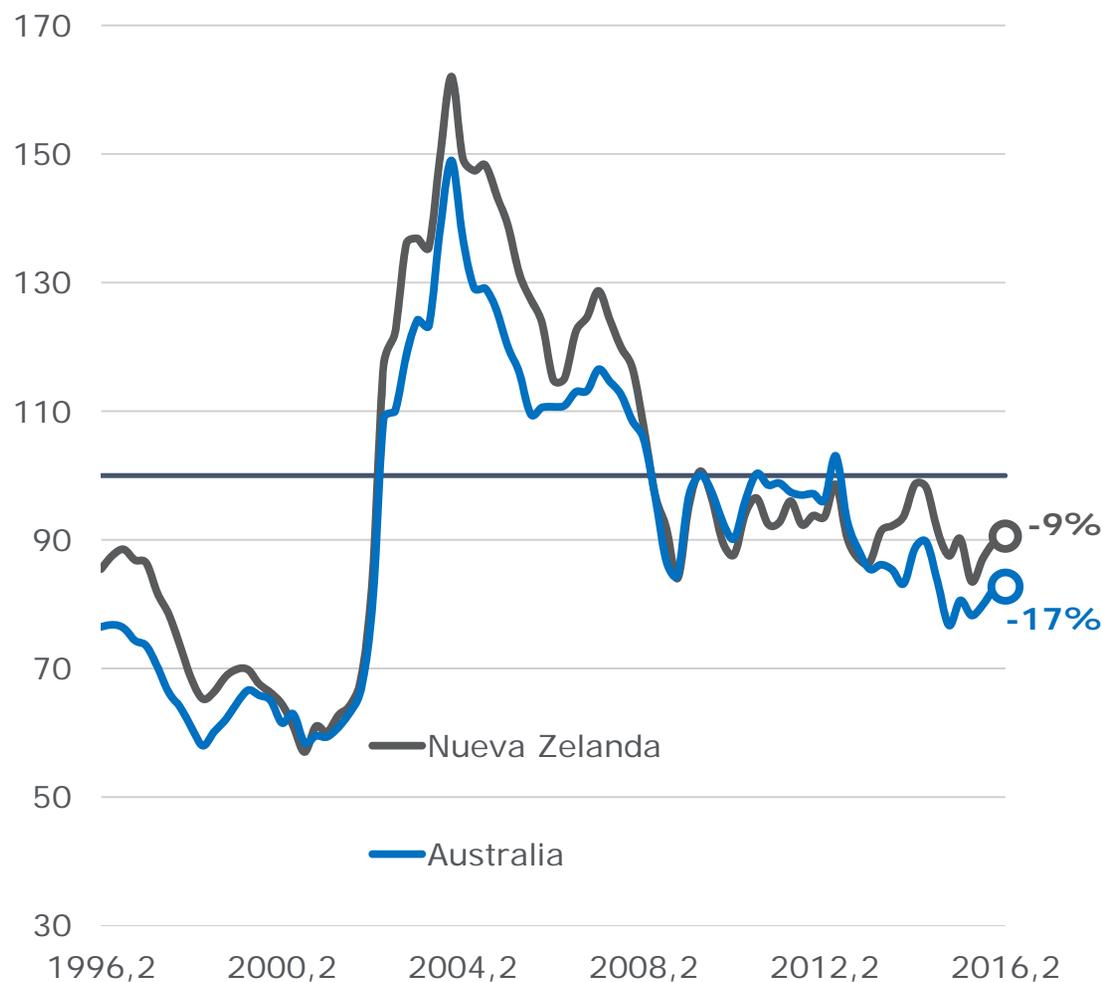
Inflación anual



De todos modos, la competitividad con nuestros principales socios comerciales se encuentra en niveles que a nuestro juicio son muy reducidos.

TCR bilateral con Nueva Zelanda y Australia

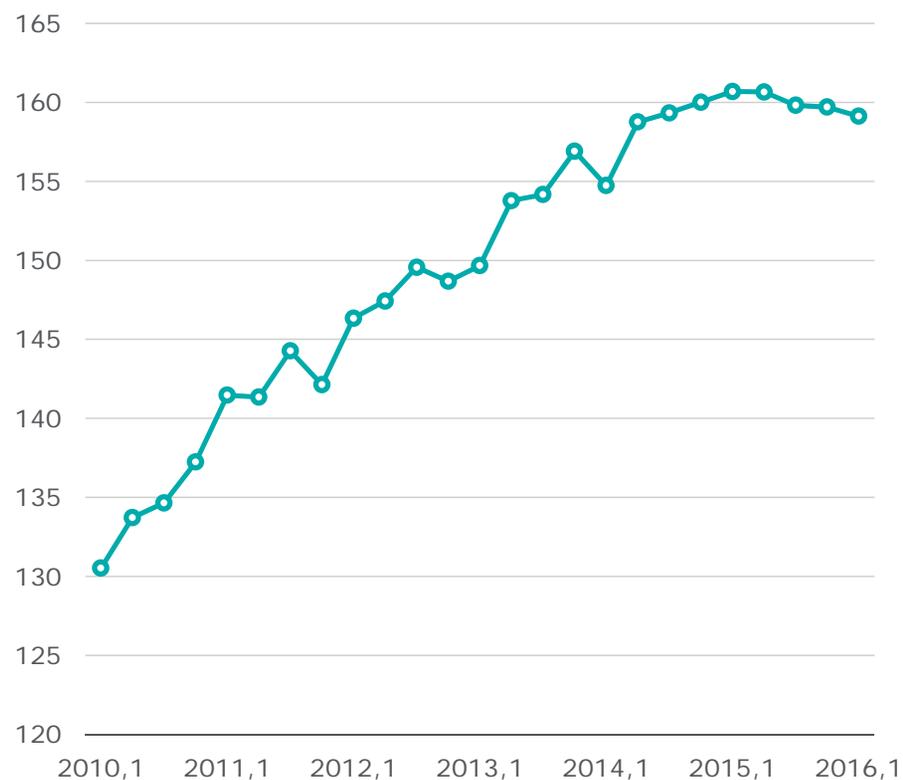
Indices promedio 1976-2015=100. Datos trimestrales



En materia de actividad, los últimos datos oficiales mostraron que la economía permanece prácticamente estancada desde hace ya más de un año.

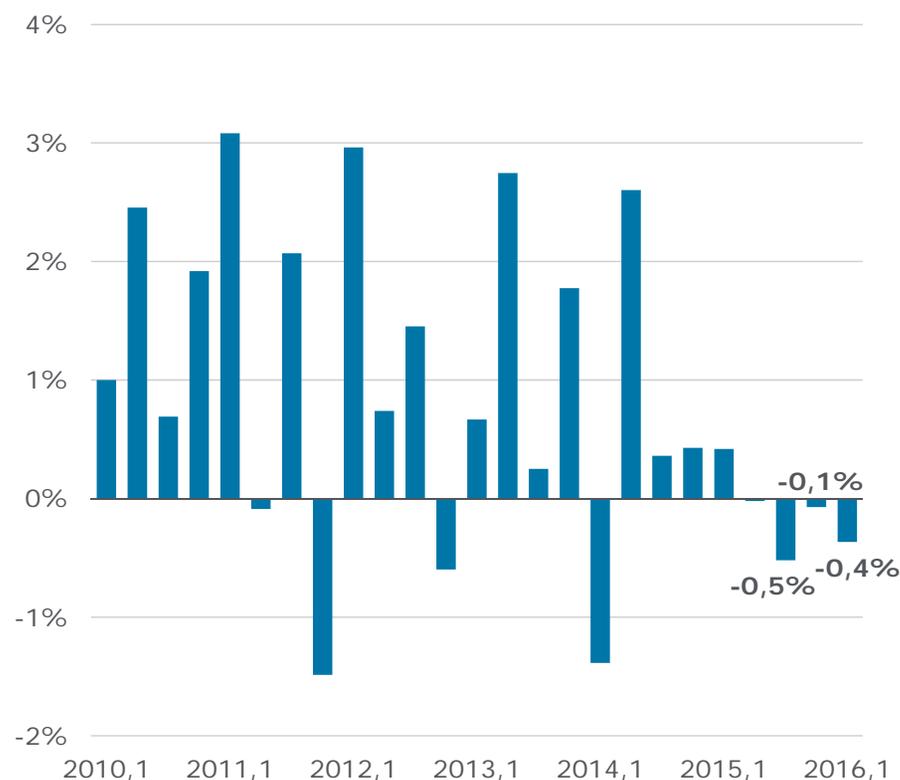
PIB sin Electricidad, Gas y Agua

Índice desestacionalizado. Base 2005=100



PIB sin Electricidad, Gas y Agua

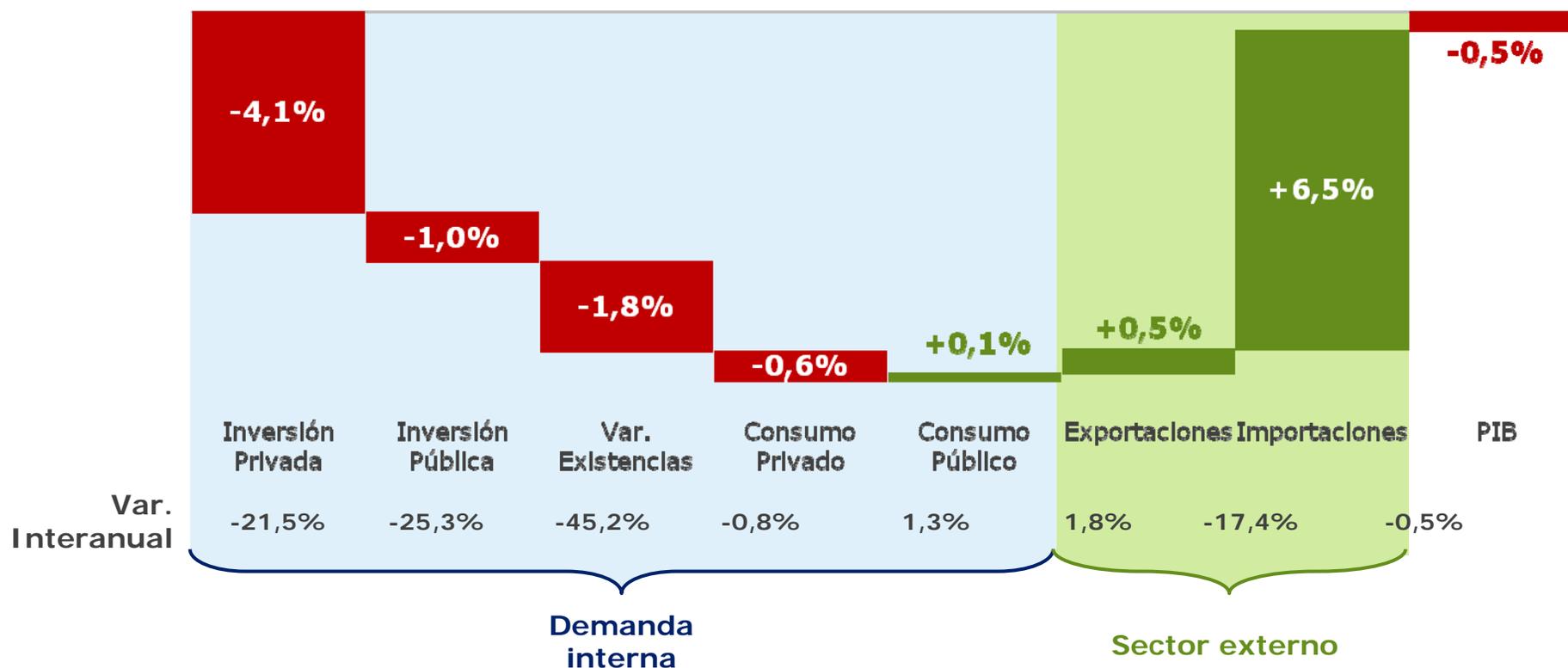
Variación trimestral desestacionalizada



La demanda interna ha mostrado una fuerte retracción, que ha sido amortiguada por la caída de las importaciones.

Perspectiva de la demanda

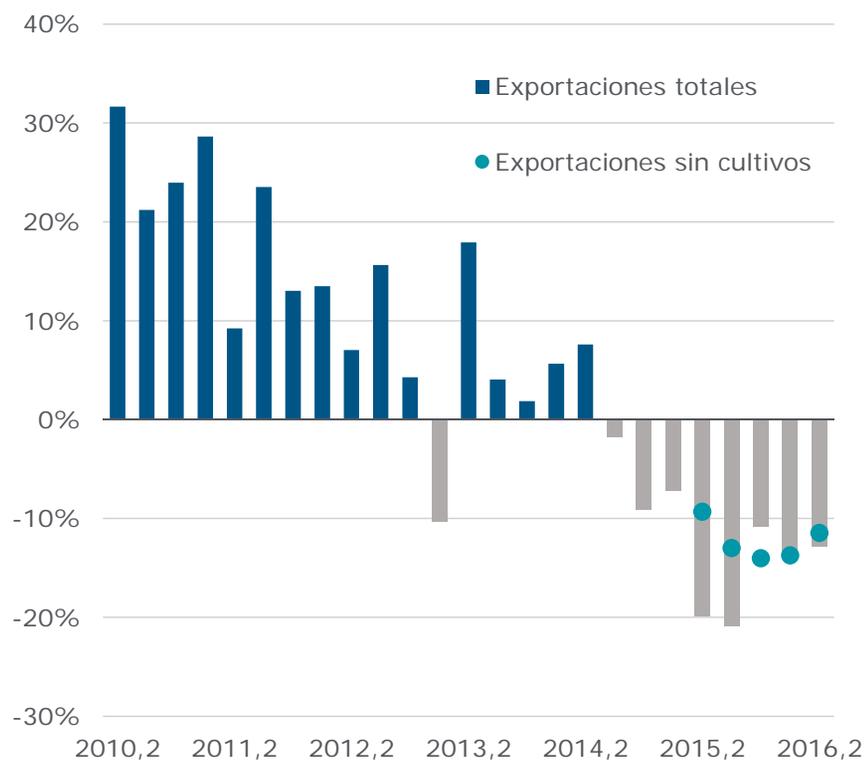
Incidencias en la variación interanual del 1er trimestre 2016



Los datos disponibles para el Q2 pautan que tanto las exportaciones como las importaciones continuaron cayendo (en monto y en volumen).

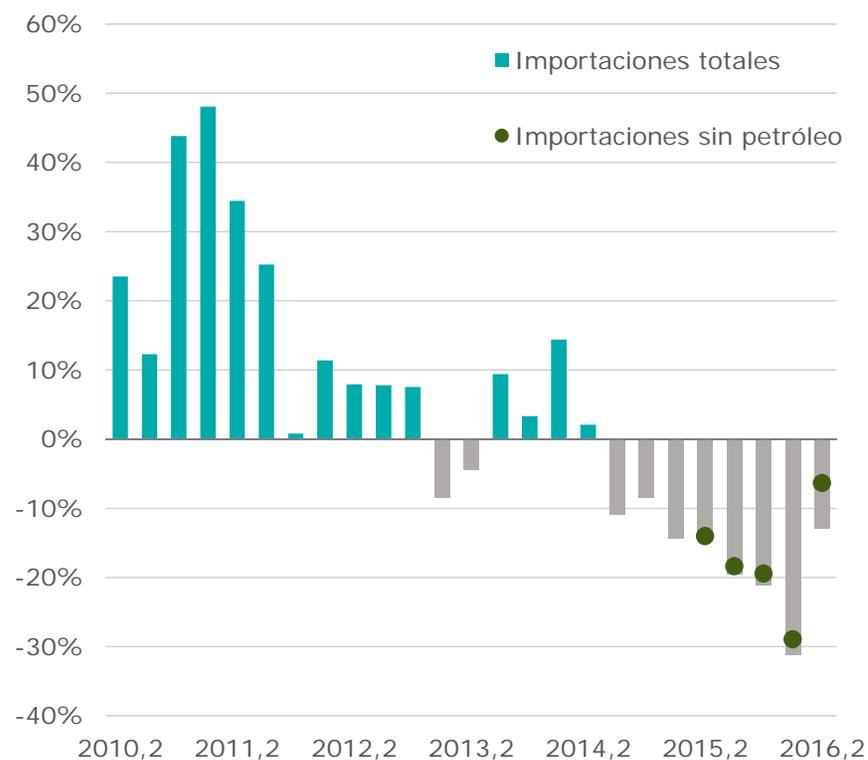
Exportaciones de bienes en monto

Variación trimestral interanual



Importaciones de bienes en monto

Variación trimestral interanual

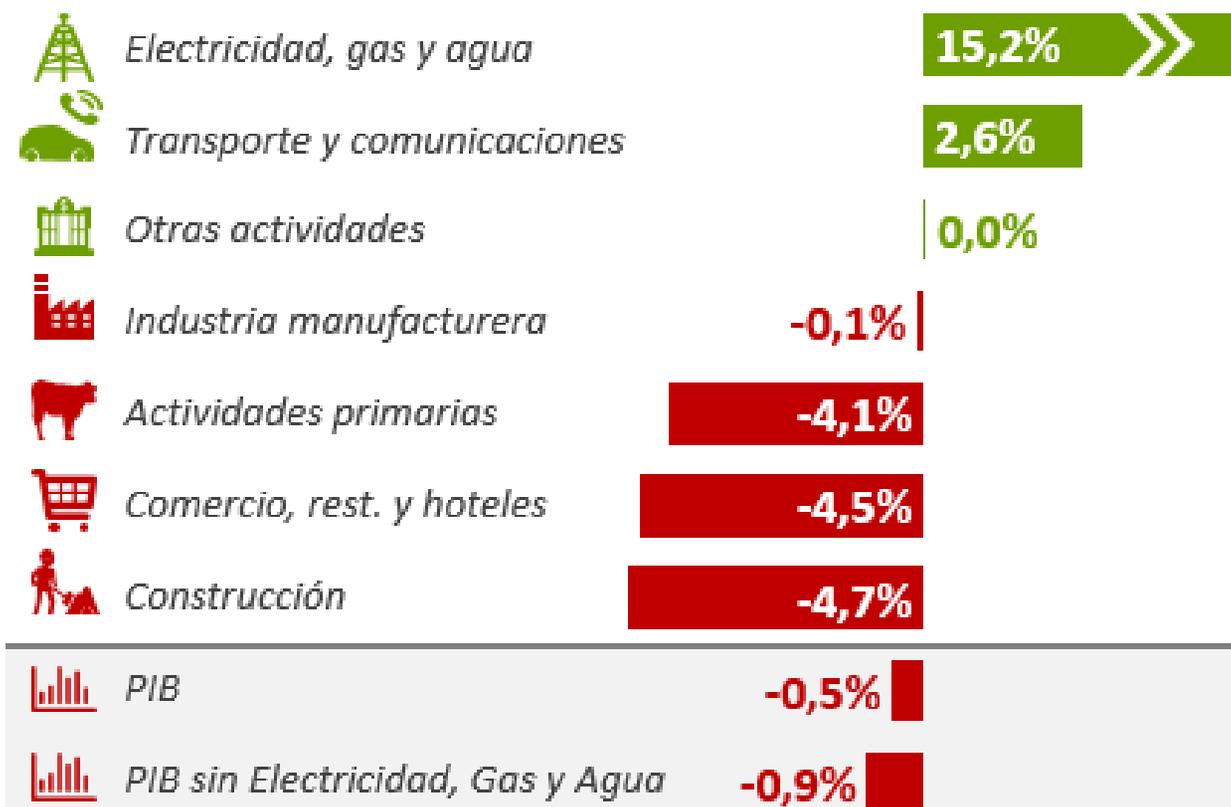


Nota: No incluyen Zonas Francas.

En tanto, desde la óptica de la oferta, las caídas fueron generalizadas, con excepción de las comunicaciones y de la generación de energía.

PIB – Perspectiva de la oferta

Variación interanual enero-marzo 2016



Hay varios sectores que vienen mostrando dificultades desde hace varios trimestres.

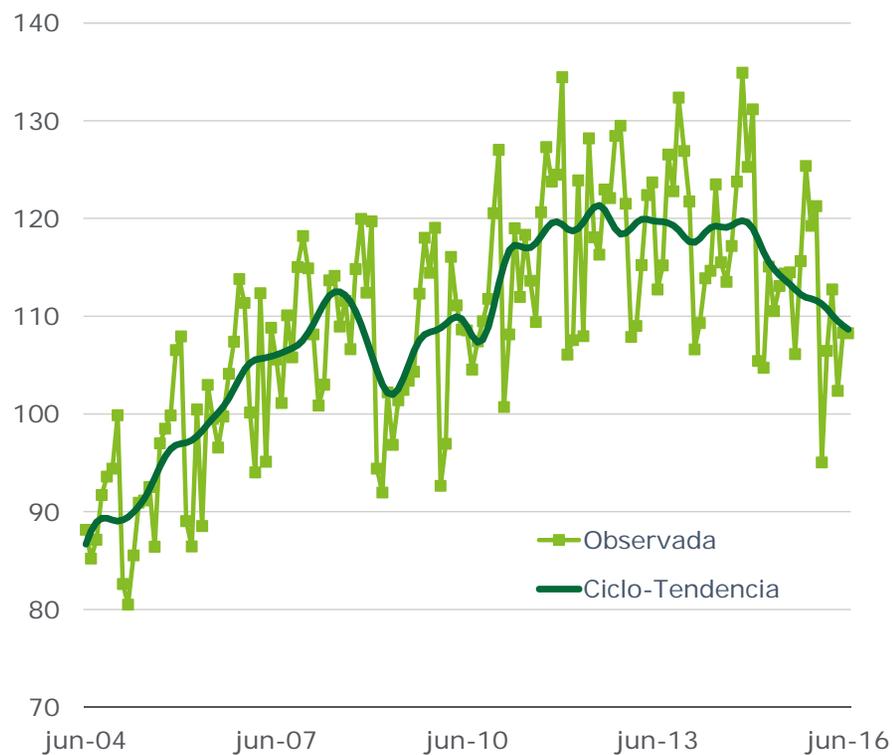
Perspectiva de la oferta

	Var. trimestral desestacionalizada								
	2014,1	2014,2	2014,3	2014,4	2015,1	2015,2	2015,3	2015,4	2016,1
 Actividades Primarias	-0,8%	0,3%	-1,1%	0,7%	1,2%	-2,6%	5,0%	-4,7%	-1,9%
 Industria Manufacturera	-4,4%	3,3%	7,3%	2,8%	-1,6%	1,0%	0,7%	-0,4%	-1,2%
 Electricidad, Gas y Agua	18,8%	20,2%	-18,6%	4,5%	12,4%	-57,4%	121,0%	0,8%	19,5%
 Construcción	1,0%	-0,5%	-0,2%	1,5%	-4,3%	-1,7%	-1,8%	0,9%	-2,2%
 Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	-5,3%	3,7%	-1,4%	-2,9%	2,3%	-2,5%	-1,9%	0,4%	-0,9%
 Transporte y Comunicaciones	0,4%	3,2%	-0,1%	2,2%	1,1%	-1,0%	0,1%	1,4%	1,9%
 Otras actividades	0,7%	0,4%	0,8%	0,5%	-0,2%	0,9%	0,7%	-0,2%	-1,2%
 PIB	-1,0%	3,0%	-0,2%	0,5%	0,7%	-1,5%	0,9%	0,0%	0,1%
 PIB sin Electricidad, Gas y Agua	-1,4%	2,6%	0,4%	0,4%	0,4%	0,0%	-0,5%	-0,1%	-0,4%

En particular, el núcleo de la industria acumula una caída de más de 4% interanual en enero-junio y opera en los menores niveles desde 2010.

Producción del núcleo industrial (*)

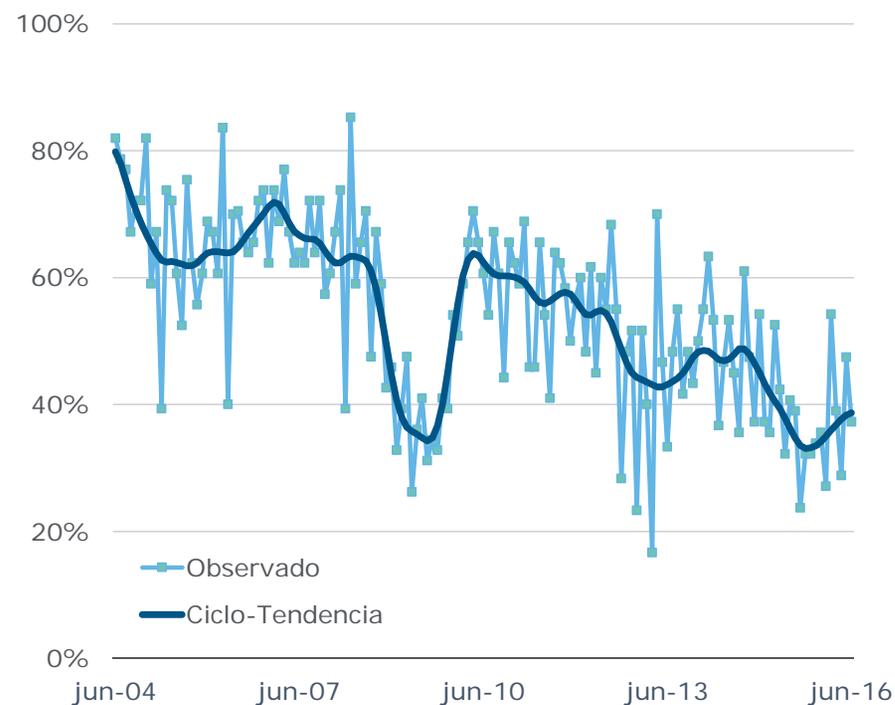
Índice base 2006=100



(*) IVF sin refinería, sin pulpa y sin alimentos diversos

Difusión del crecimiento industrial

% de ramas del núcleo* creciendo en la medición interanual



*No se incluye en este indicador la producción de la refinería, de pulpa y de productos alimenticios diversos.

En el comercio se volvieron a ver caídas generalizadas en el segundo trimestre, aunque en varios casos se vio un mejor desempeño que en enero-marzo.

Ventas de principales giros comerciales en Montevideo

Variación real interanual - Encuesta de la Cámara Nacional de Comercio y Servicios

	Promedio	Trimestres			
	2015	2015,3	2015,4	2016,1	2016,2
No durables y semidurables					
 Vestimenta Dama	5,1%	5,2%	6,0%	-0,3%	4,5%
 Vestimenta Caballero	2,8%	5,7%	0,4%	-1,0%	10,3%
 Ópticas	1,8%	0,9%	-1,8%	-12,2%	1,1%
 Supermercados	-2,9%	-3,7%	-5,1%	-1,8%	-2,4%
 Bazares	-3,5%	-3,1%	-0,4%	3,5%	-0,4%
 Calzado	-4,7%	-6,4%	-5,4%	-8,6%	2,0%
Durables					
 Automóviles 0 Km*	-8,1%	-15,8%	-4,7%	-23,5%	-15,4%
 Electrodomésticos	-15,2%	-13,9%	-12,8%	-2,7%	-0,2%
Servicios					
 Servicios de Informática	5,8%	13,1%	4,9%	2,5%	-1,3%
 Agencias de viaje	-8,2%	-12,0%	-7,9%	-4,2%	-2,5%
 Hoteles	-11,6%	-11,8%	-9,1%	-7,2%	-4,6%
Inversión					
 Ferreterías mayoristas	-12,1%	-14,6%	-20,1%	-23,9%	-8,4%
 Barracas	-13,1%	-14,9%	-22,3%	-30,0%	-19,9%
 Ferreterías y pinturerías	-13,4%	-15,1%	-19,3%	-26,8%	-25,1%
 Maquinaria agrícola	-42,9%	-58,3%	-42,7%	-23,5%	-24,0%
 Camiones y ómnibus*	-43,4%	-37,6%	-55,3%	-52,7%	-37,4%

* Datos de ASCOMA, corresponden a todo el país

En tanto, los indicadores de expectativas a nivel de empresarios y de consumidores continúan en valores muy deprimidos.

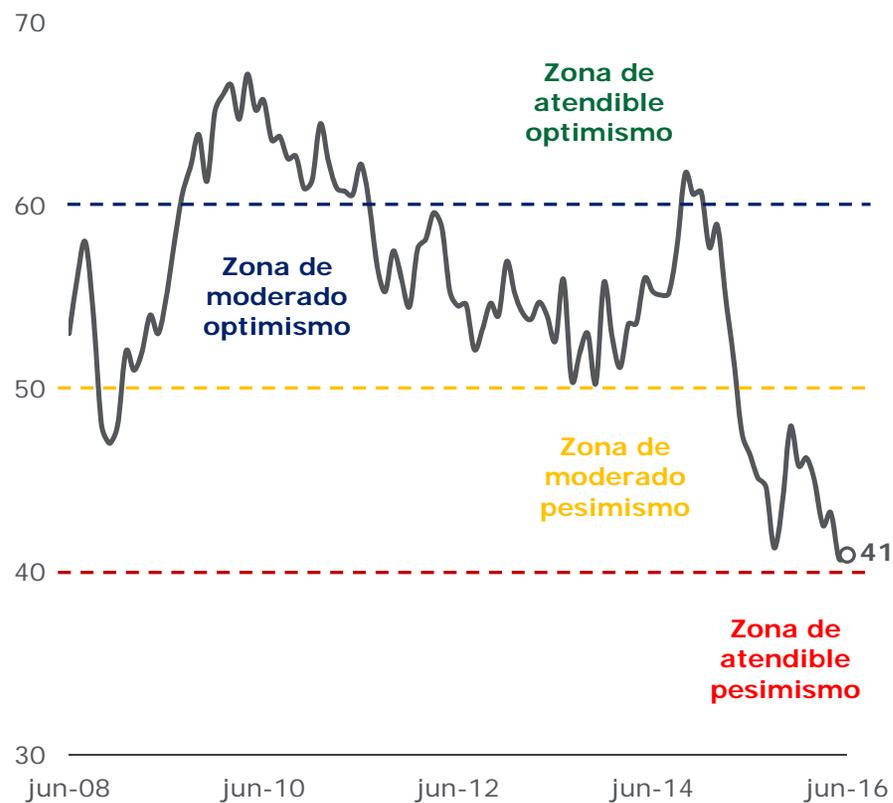
Expectativas de empresarios industriales

Fuente: Cámara de Industrias del Uruguay



Índice de Confianza de los Consumidores

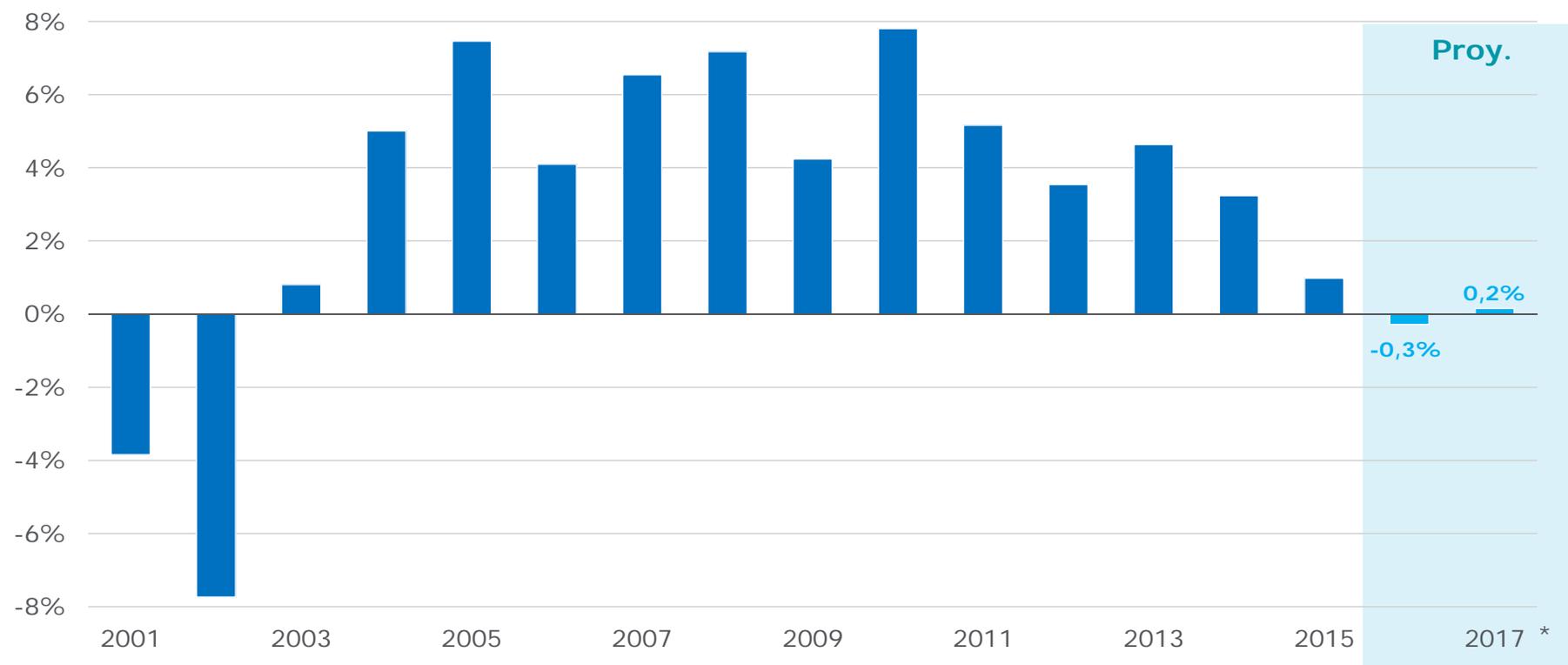
Fuente: Universidad Católica y Equipos Consultores



Nuestro escenario central asume una variación nula del PIB en 2016-2017, con una incipiente recuperación en la segunda mitad del año próximo.

Crecimiento del PIB

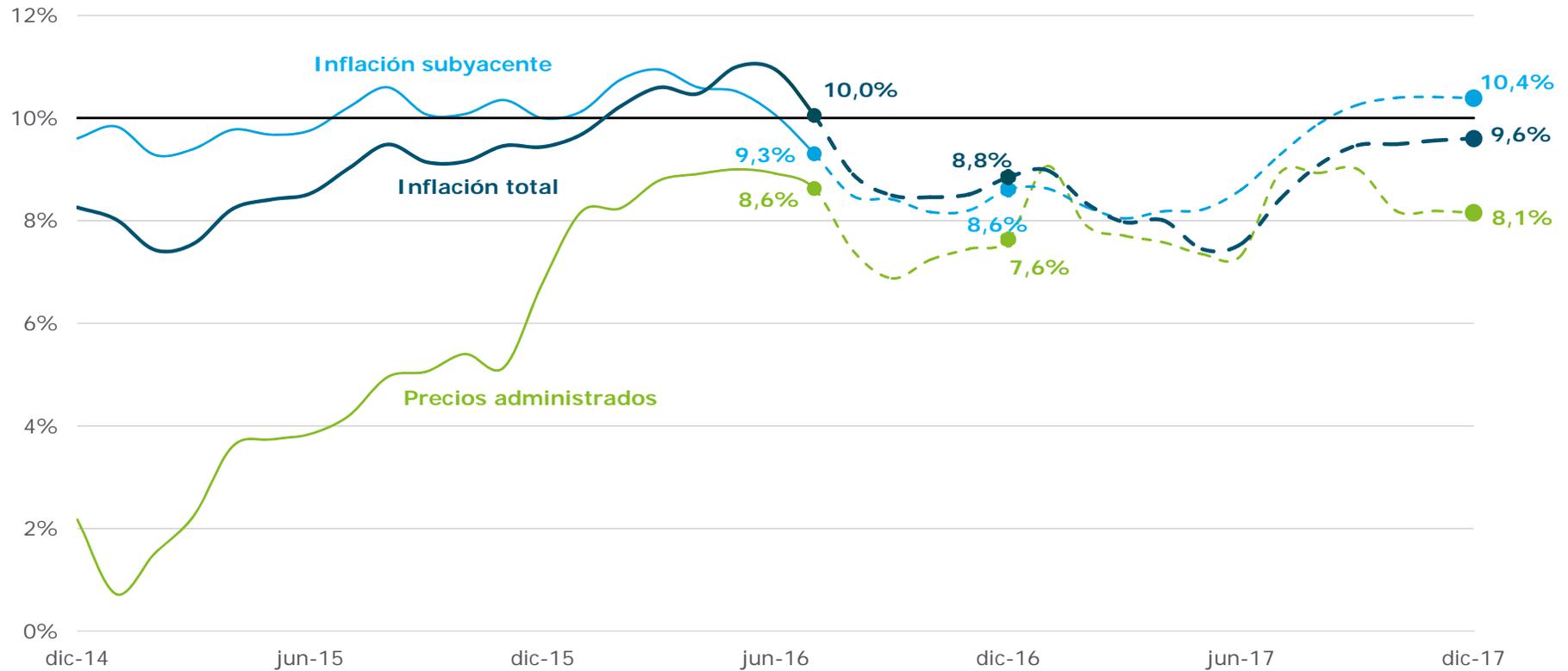
Variación promedio anual



Pero ese escenario está sujeto al riesgo de que se vaya postergando el ajuste de precios relativos y que Uruguay permanezca "caro".

La inflación volvería a niveles de un dígito en los próximos meses. Sin embargo y asumiendo que el dólar retoma una tendencia al alza, la inflación tendería a repuntar hacia fines de 2017.

Inflación anual

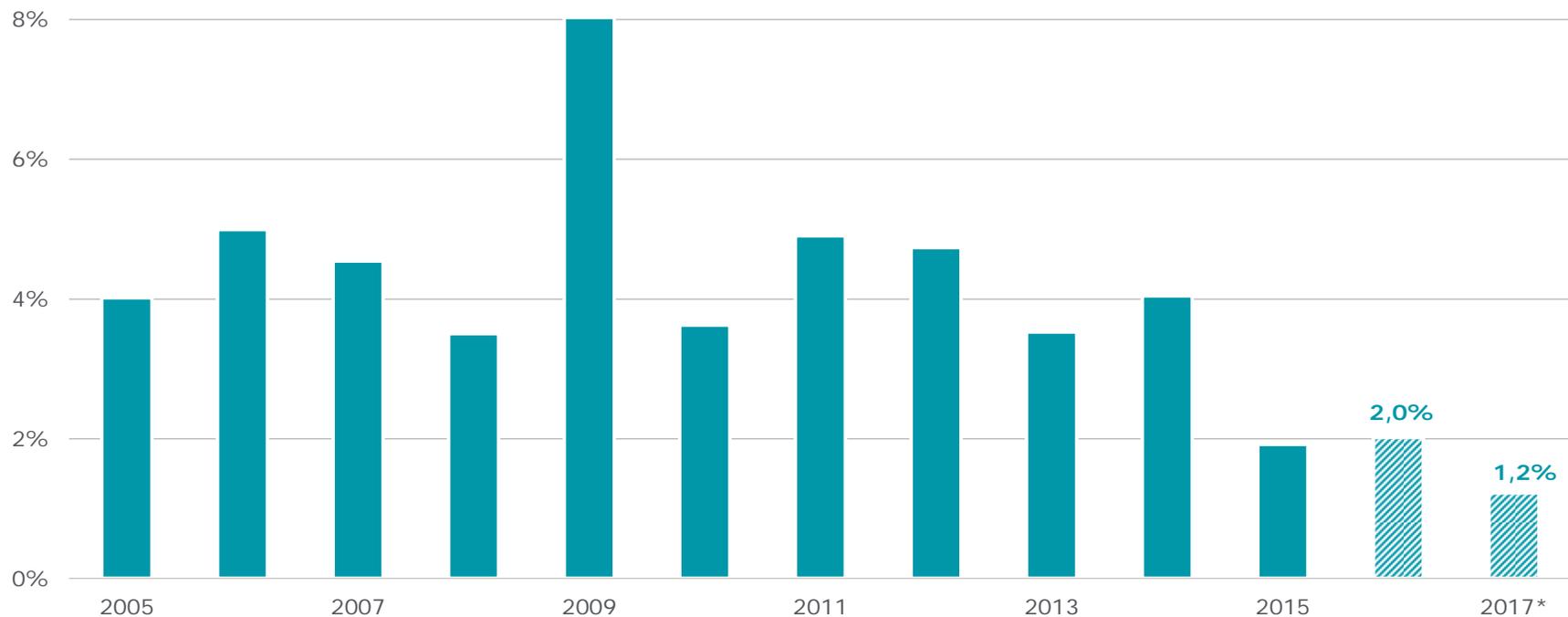


Nuestras proyecciones no suponen mayores cambios a nivel de los precios administrados. No obstante y dado el panorama fiscal, el gobierno podría optar por aprovechar el “espacio” que genera la baja del dólar sobre la inflación para aplicar mayores incrementos de tarifas públicas, no aplicar el “UTE premia” o reducirlo en magnitud.

Con menores niveles de inflación y tras el cambio de pautas anunciado recientemente, el salario real mostraría una moderación menor a la que manejábamos algunos meses atrás.

Salario real privado

Variación promedio anual



Aunque el salario real se está moderando, a nuestro juicio la dinámica salarial (indexación a inflación pasada y aumentos reales mayores a la productividad) está dificultando la necesaria recomposición de la competitividad.



Las claves del marco externo

Perspectivas macroeconómicas en Uruguay

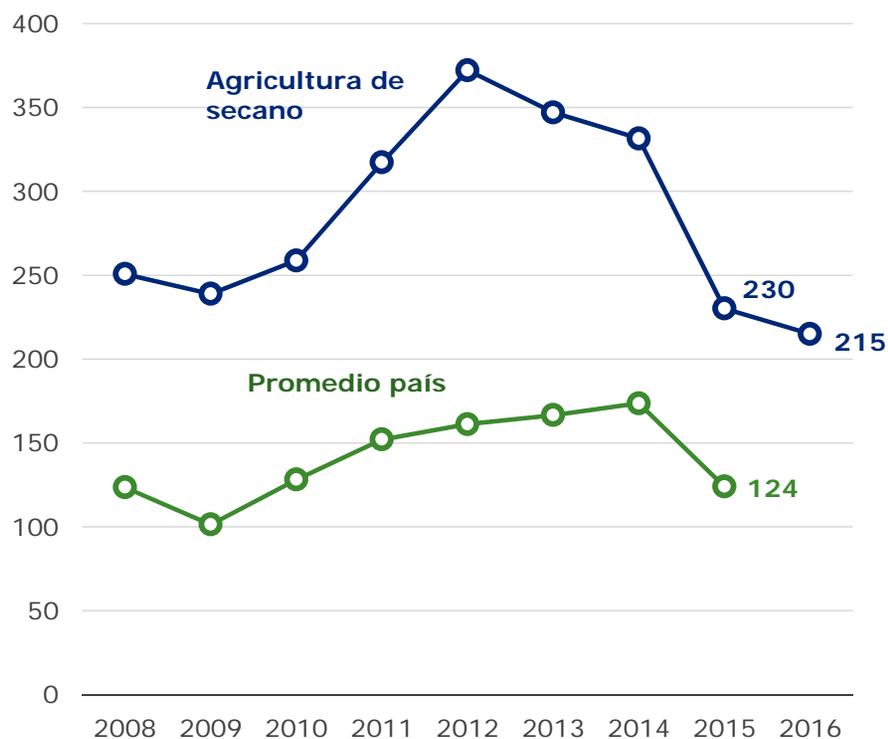
Impactos en el sector agropecuario

Comentarios finales

El nuevo marco externo está propiciando un ajuste de los precios y las rentas de la tierra.

Renta de la tierra

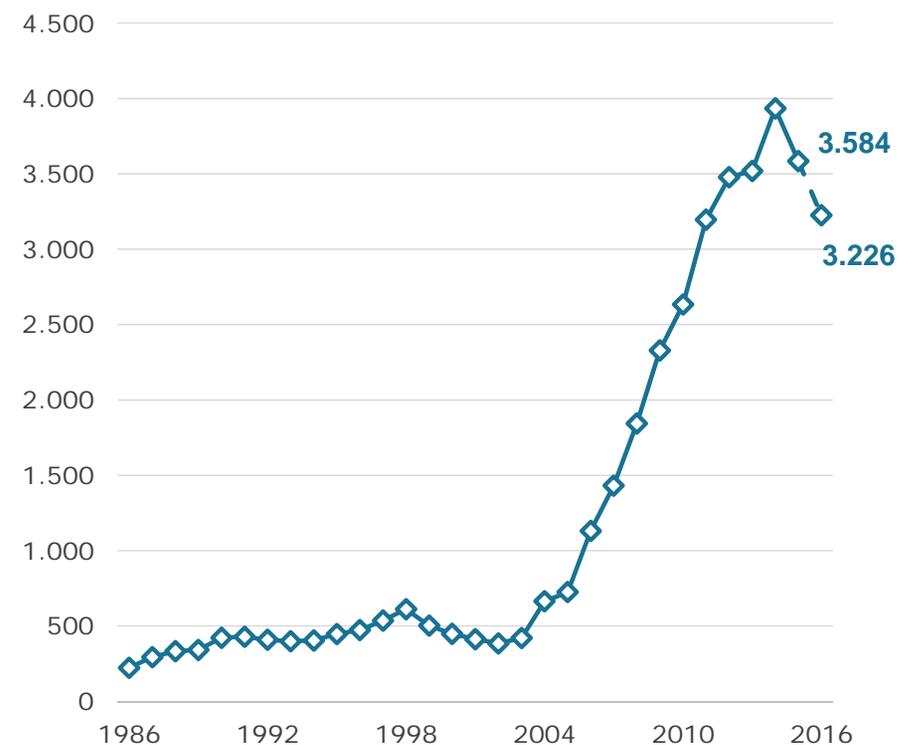
US\$/há - Promedio anual



Fuente: DIEA hasta 2015 y Encuesta operadores del sector para 2016.

Precio promedio de la tierra agropecuaria

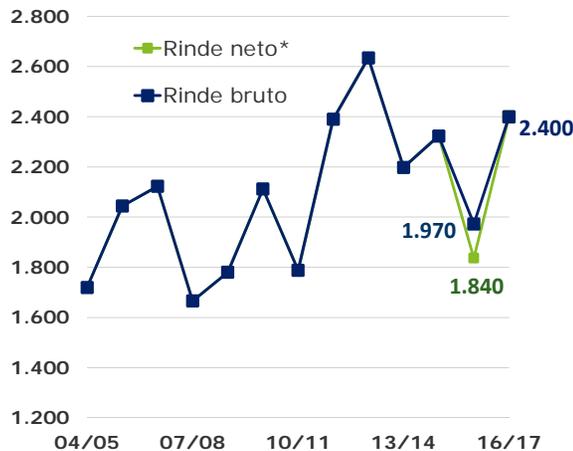
US\$ / há



Fuente: DIEA hasta 2015 y estimación en base a INC para 2016.

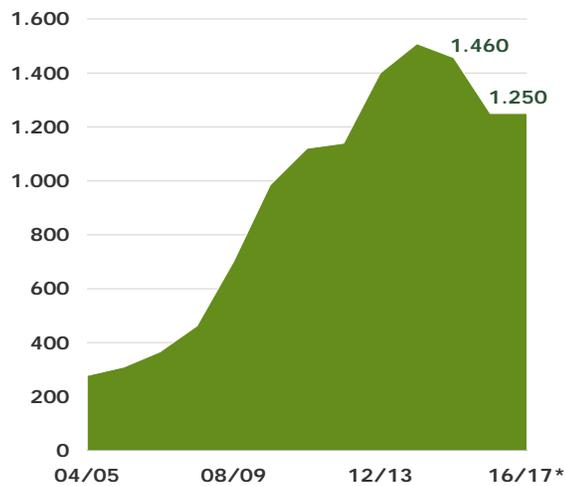
Afectada por condiciones climáticas extremas, la soja cerró la zafra 2015/16 con malos resultados pero se aguarda una clara mejora para 2016/17 (rendimientos normales y costos más bajos).

Rendimientos promedio de la soja
Kg/há.



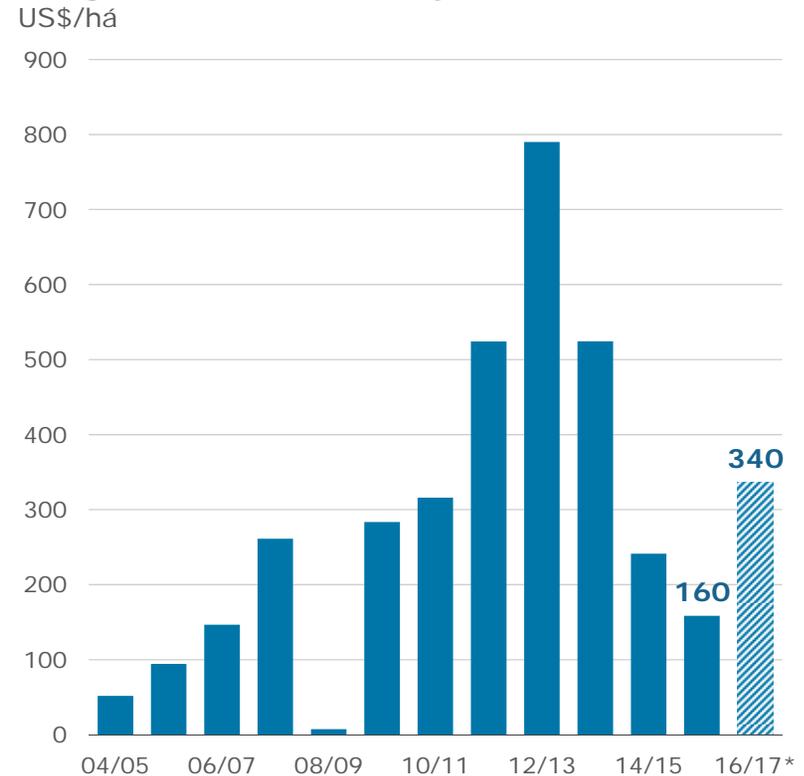
* Rinde neto = rinde bruto – merma por humedad – % de grano dañado por encima de 8%.

Área sembrada con Soja
Miles de hectáreas



Deloitte en base a OPYPA, URUPOV e informantes calificados.

Margen del cultivo de soja (antes de renta)



Supuestos 2016/17:

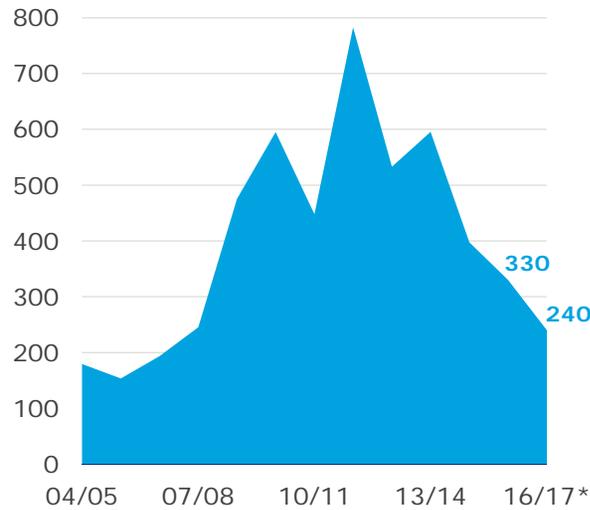
Precio: US\$ 340/ton | +2%
Rinde: 2.400 kg/há | +22%
Costo*: US\$ 480/há | -3%

* No incluye el costo del puente verde.

Los márgenes del trigo siguen siendo muy reducidos, lo cual alienta cierto retorno a la cebada y una fuerte expansión de la soja de 1era.

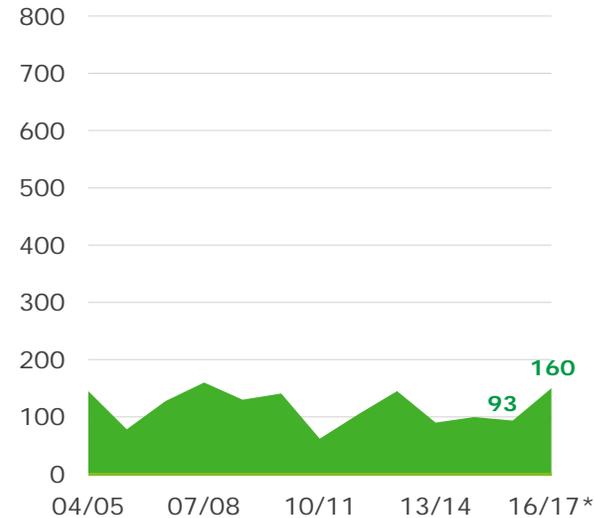
Área sembrada con trigo

Miles de hectáreas



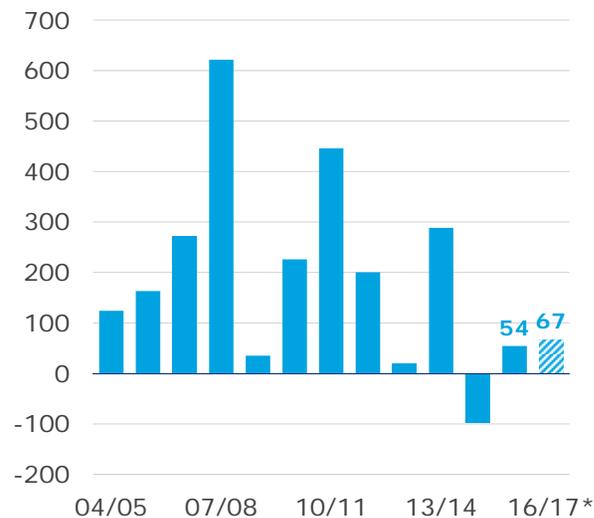
Área sembrada con cebada

Miles de hectáreas

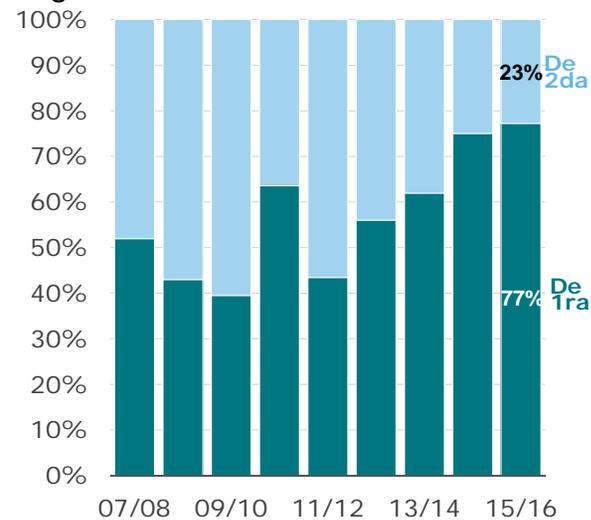


Margen del trigo (antes de renta)

US\$/há



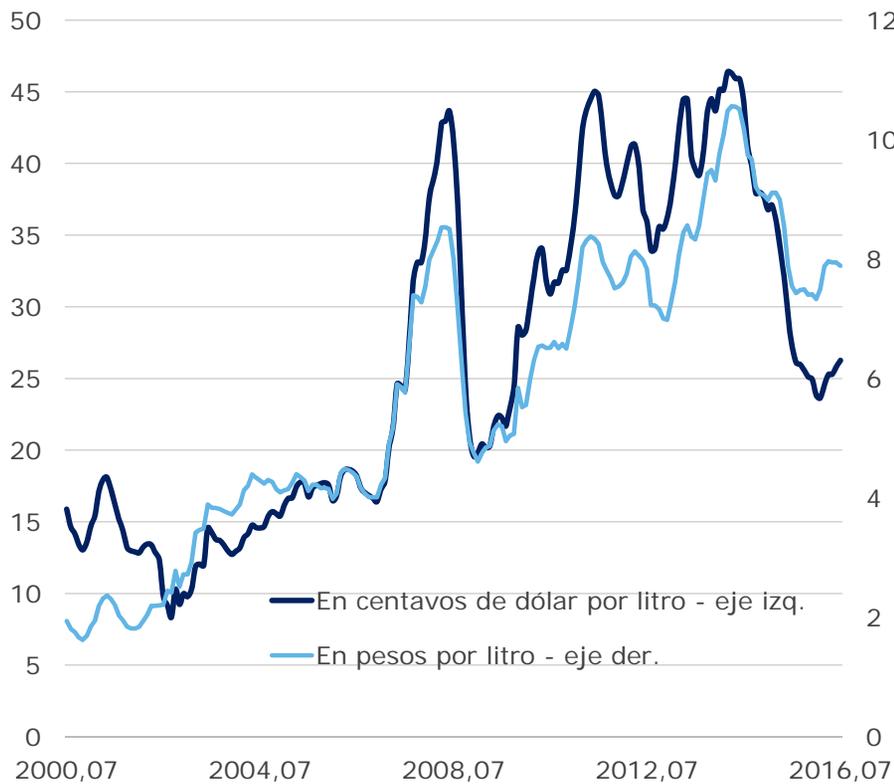
Participación de la soja de primera y de segunda en el área total



La producción de leche está cayendo fuertemente pero la reciente suba de precios en los remates de Fonterra abre una perspectiva más favorable.

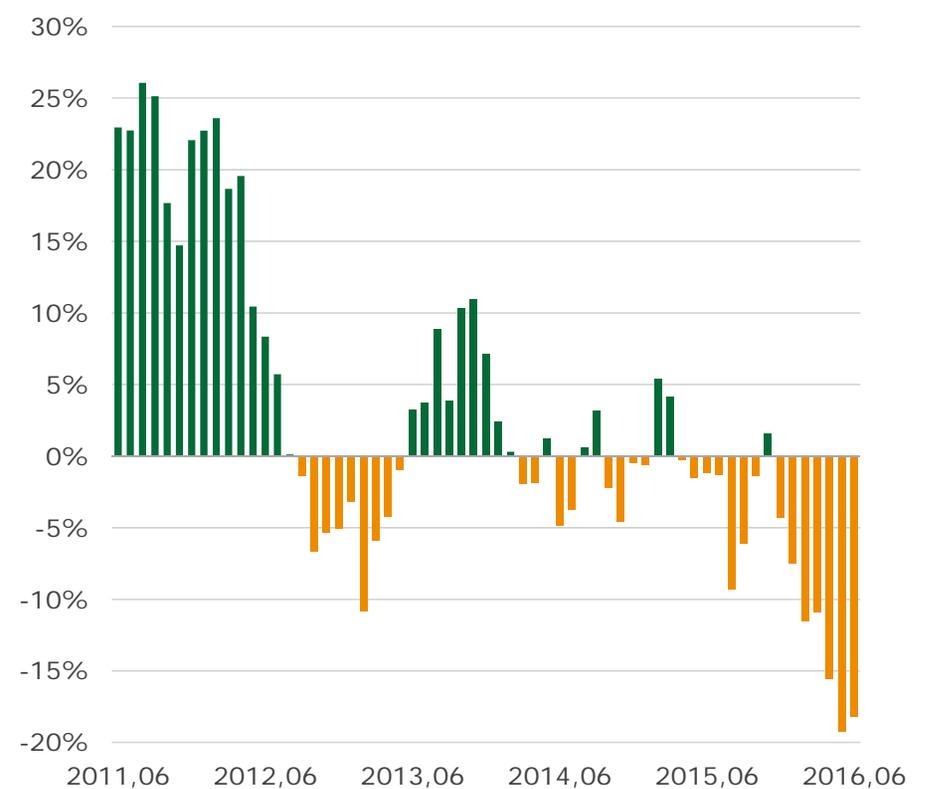
Precio de la leche al productor

Datos mensuales



Remisión de leche a plantas

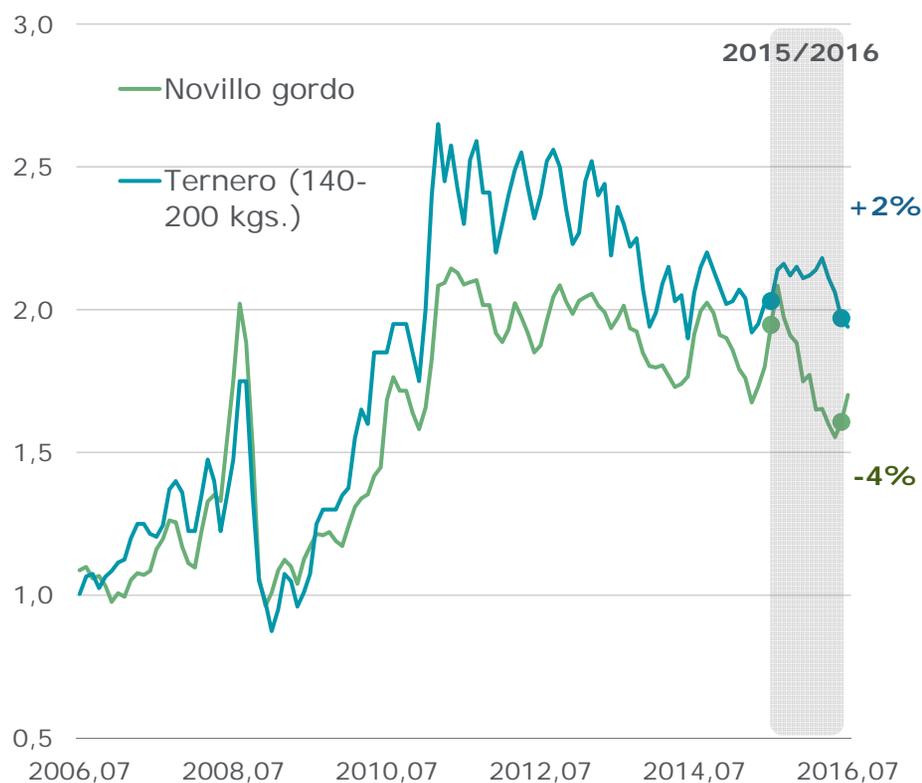
Variación mensual interanual



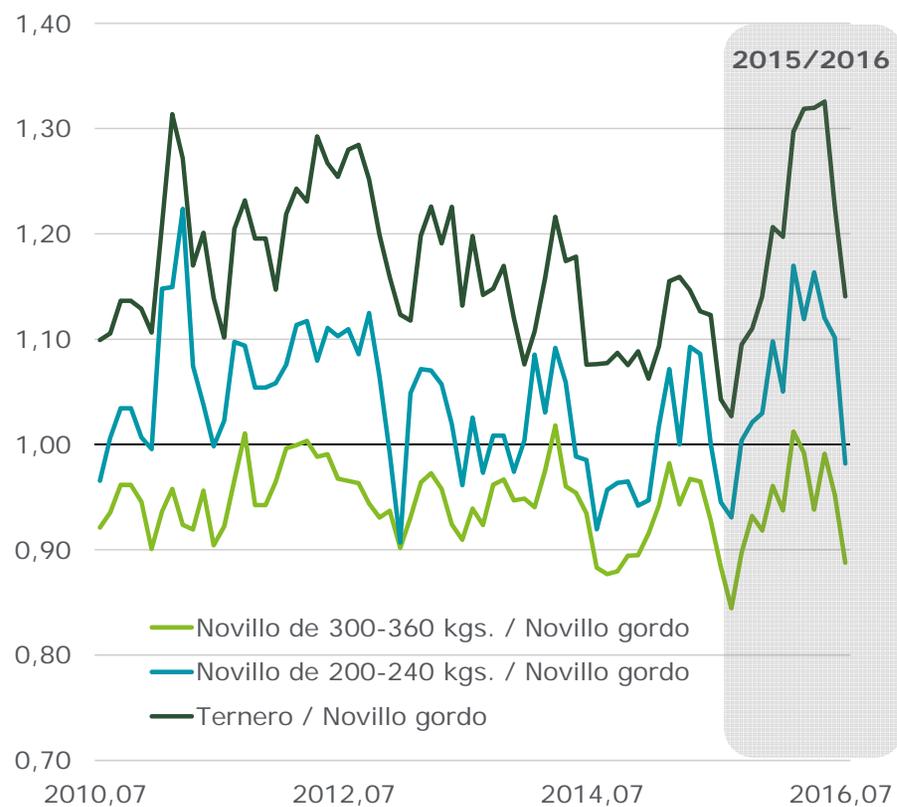
Por último, la caída de los precios de exportación se traduce en menores valores del ganado gordo y en una compresión de márgenes en la invernada.

Precios del ganado

US\$/kg en pie



Relación flaco/gordo





Las claves del marco externo

Perspectivas macroeconómicas en Uruguay

Impactos en el sector agropecuario

Comentarios finales

Comentarios finales

- La coyuntura de tasas de interés internacionales aún más bajas que las esperadas algunos meses atrás puede abrir una **nueva ventana de oportunidad para que las economías emergentes puedan captar financiamiento en condiciones ventajosas.**
- Ello es **favorable para la perspectiva fiscal de Uruguay** y también podría **operar positivamente sobre la inversión privada.**
- Al mismo tiempo parece avanzar la **expectativa de que la región comience a mostrar un repunte en 2017**, aunque hasta el momento las señales de actividad siguen siendo recesivas.
- Por otra parte, la perspectiva de una menor apreciación del dólar hace muy probable que que la **inflación retorne a niveles de un dígito.**
- Sin embargo, los últimos datos oficiales confirmaron un **panorama de actividad muy comprometido**: la demanda interna cayó 7% interanual y varios sectores están en recesión.
- Nuestras nuevas proyecciones de precios implican un ajuste más moderado de los costos internos medidos en dólares y por lo tanto una **recomposición más acotada de los márgenes del sector exportador.**
- Nuestras proyecciones de PIB (de -0,3% para 2016 y de 0,2% para 2017) asumen una **recuperación en la segunda mitad de 2017**, que en el escenario actual de “dólar bajo” resulta más incierta.

Deloitte.



Seguinos en Twitter: **@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.

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.

© 2016 Deloitte S.C.