

Cuando pase el temblor: perspectivas y desafíos para Uruguay y la región

07/12/2018

CPA
FERRERE

Soluciones innovadoras
que transforman

Contenido

1. “Uruguay: la economía durante el ciclo electoral y los desafíos más allá de 2019”

Alfonso Capurro

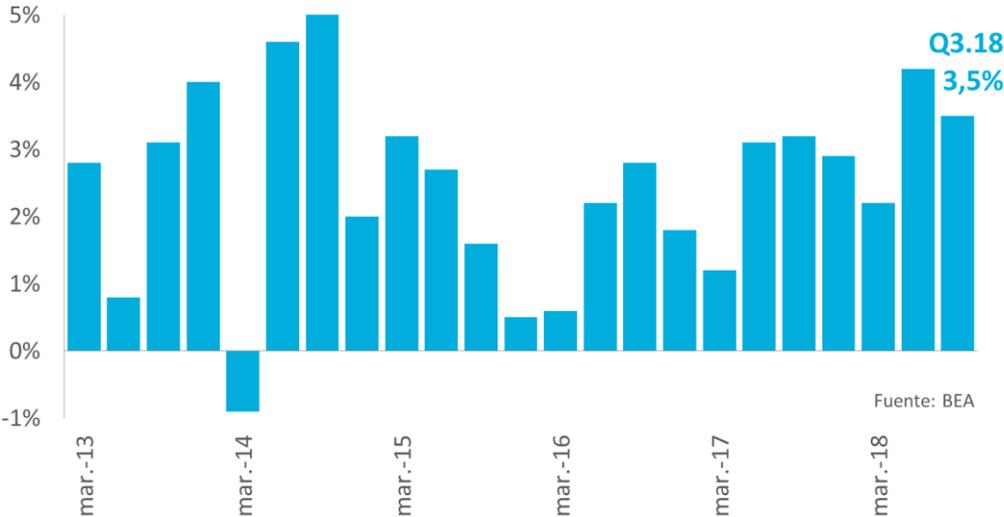
2. “La nueva crisis argentina: diagnóstico y pronóstico”

Eduardo Levy Yeyati

**Mayor
incertidumbre
condiciona proceso
de normalización
en EE.UU**

EE.UU.: indicadores de actividad muestran solidez...

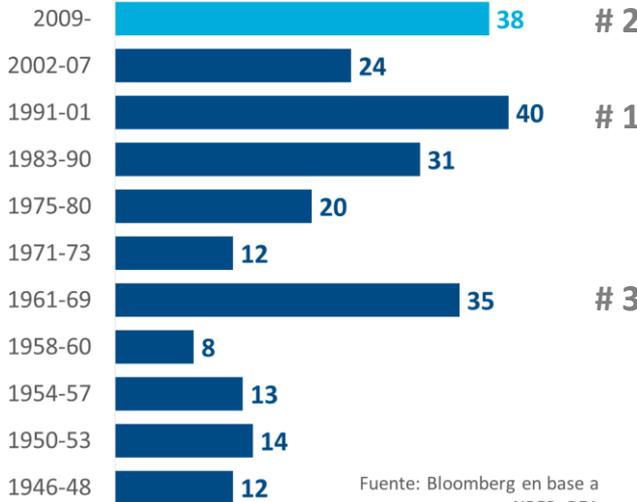
PIB - EE.UU (variación trimestral anualizada; %)



- **PIB Q3.18** (3,5%) **por encima de lo esperado** (3,3%).
- **Mercado laboral oct.18:** nóminas aumentan más de lo previsto (250 vs. 200 mil puestos) y **salarios** crecen a mayor ritmo desde 2009 (3,1% interanual).

Duración de los ciclos

(# trimestres desde inicio de la recuperación a inicio de próxima recesión)



Expansión actual acumula 38 trimestres, acercándose a récord de los '90s.

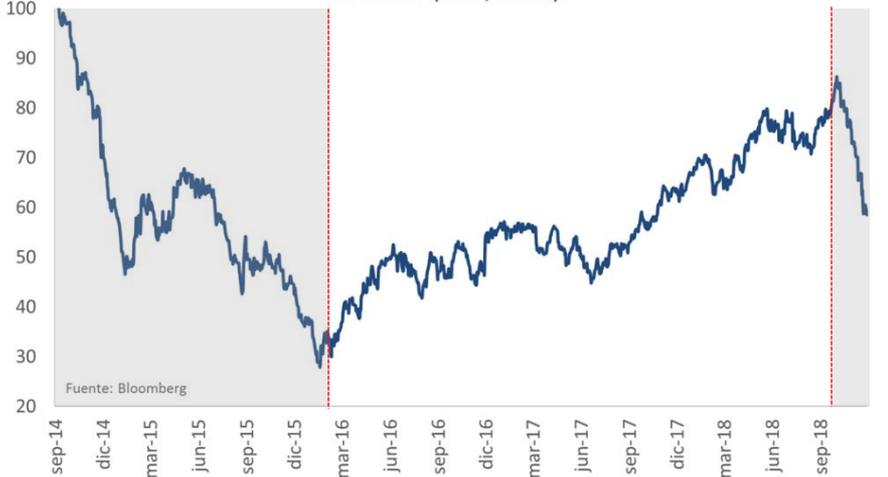
Innovaciones (I): precio del petróleo se desploma

Fuerte corrección del precio luego de alcanzar máximo en 4 años en oct.18

Demanda y oferta global de crudo
(12 meses móviles, var. interanual)



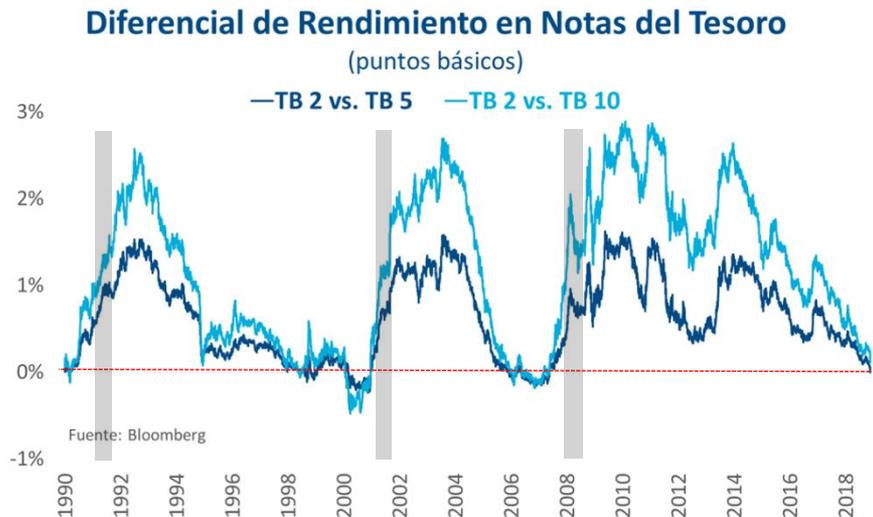
BRENT (USD/barril)



- **OFERTA:** producción alcanza niveles récord y sanciones a Irán reducen alcance.
- **DEMANDA:** expectativas afectadas por precio elevado, fortaleza del USD y tensiones comerciales (oct.18: OPEC y AIE recortan proyecciones de demanda de 2019).

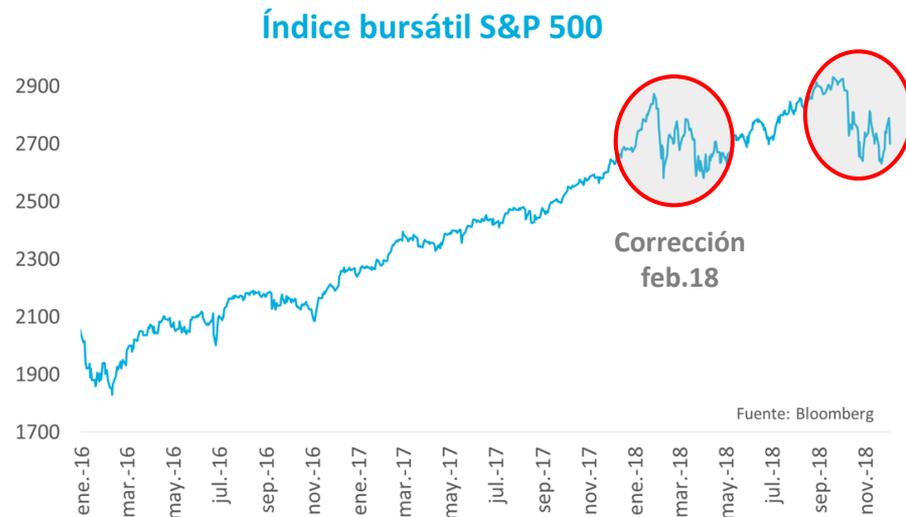
Innovaciones (II): riesgos financieros se consolidan

Curva de rendimientos plana/invertida



- **Spread** entre TB 2 y TB 5 en terreno **negativo** y **spread** entre TB 2 y TB 10 en mínimos desde 2007.
- **Aplanamiento** señala riesgo de **recesión/estancamiento**.

Retorno de la volatilidad financiera



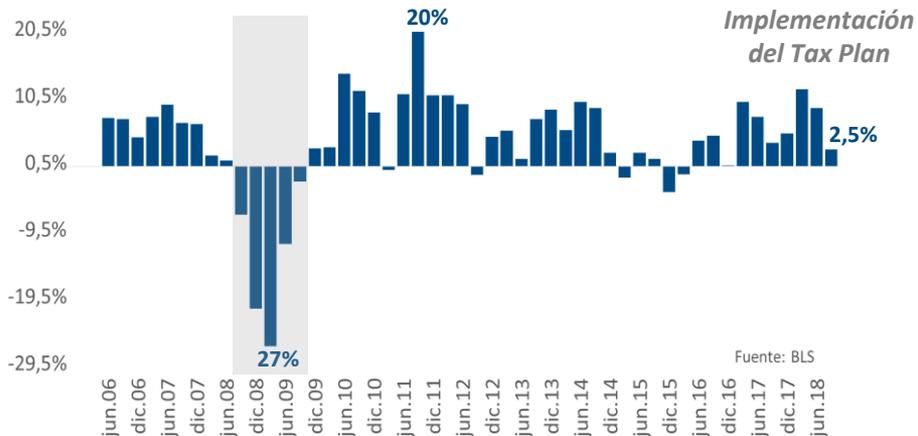
- Tras meses de calma, índices bursátiles con **elevada volatilidad**.
- **Corrección similar a feb.18**, cuando aumento de salarios “*sorprendió*” al mercado.

Innovaciones (III): desaceleración podría precipitarse

Estímulo fiscal se diluiría a fines de 2019

Inversión privada no residencial

(var. trimestral anualizada)



- **Tax Plan** habría alcanzado pico en H2.18 y *se apagaría* en siguientes trimestres.
- Parte del estímulo se vuelca a **pago de dividendos y recompra de acciones**.

Guerra comercial reducirá crecimiento 2019

Impacto sobre PIB de la guerra comercial 2018/19(p.p.)



Fuente: BBVA

- **“Tregua G-20”** aplazaría incremento de tarifas por 90 días.
- **Sin embargo**, incertidumbre todavía es muy elevada.

Innovaciones (III): desaceleración podría precipitarse



Donald J. Trump @realDonaldTrump · 4 dic.
I am a Tariff Man. When people or countries come in to raid the great wealth of our Nation, I want them to pay for the privilege of doing so. It will always be the best way to max out our economic power. We are right now taking in \$billions in Tariffs. MAKE AMERICA RICH AGAIN

Traducir Tweet
 38K 25K 118K



Guerra comercial reducirá crecimiento 2019

Impacto sobre PIB de la guerra comercial 2018/19(p.p.)



Fuente: BBVA

- “Tregua G-20” aplazaría incremento de tarifas por 90 días.
- Sin embargo, incertidumbre todavía es muy elevada.

En este contexto, FED suaviza tono y dólar moderaría ajuste



10/10: "I think the Fed is making a mistake. They are so tight. I think the **Fed has gone crazy**"

27/11: "So far, I'm not even a little bit happy with my selection of **Jay**"



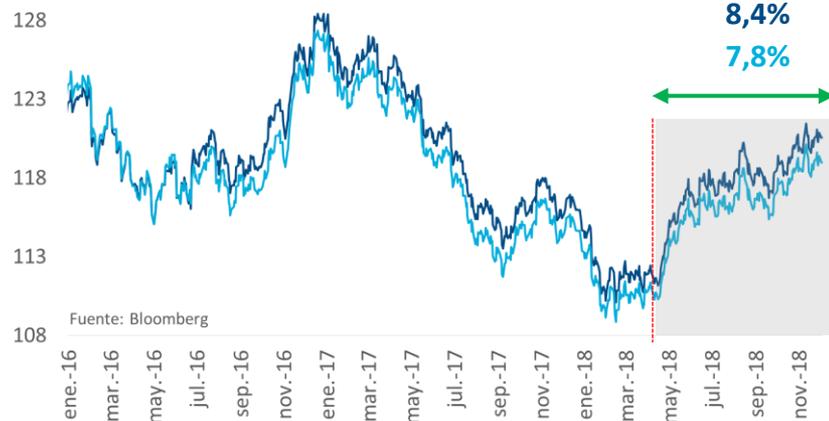
03/10: FED remains "**a long way**" from getting rates to neutral

14/11: "... a good example is you're walking through a room full of furniture and the lights go off. What do you do? **You slow down. You stop, probably, and feel your way.**"

28/11: Rates are "**just below**" the so-called neutral range

Índice DXY y DXY excluyendo GBP

(jun.14 = 100)



- Pese a innovaciones, **USD mantiene tendencia alcista** (incluso al excluir GBP).
- De todas maneras, **USD podría perder impulso en 2019.**

Brasil:

incertidumbre

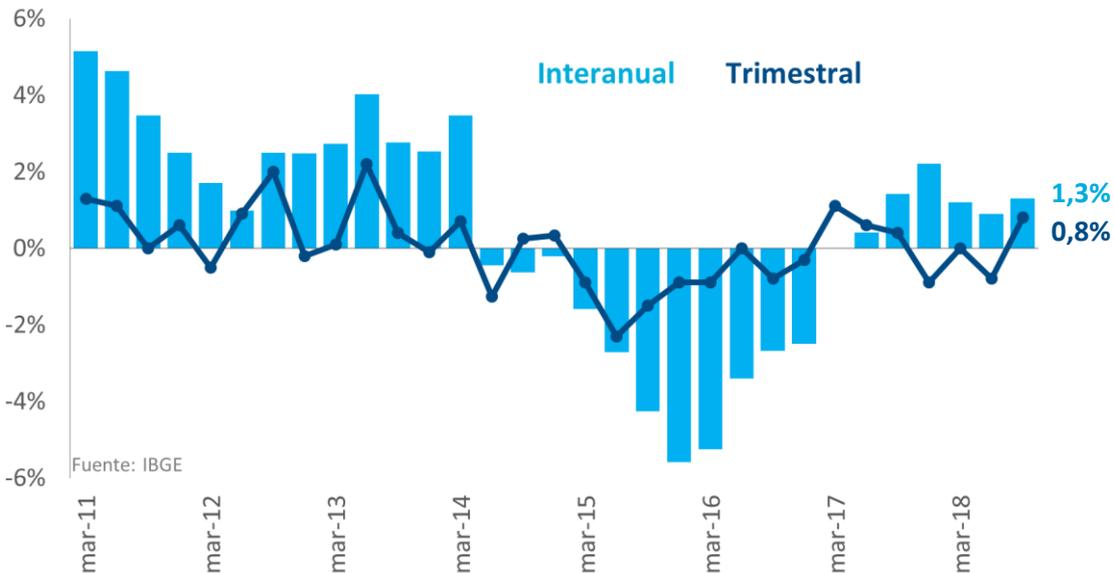
continúa

condicionando

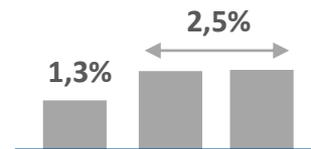
perspectivas

Brasil: economía en fase de rebote

Brasil: PIB (var.% interanual y trimestral)



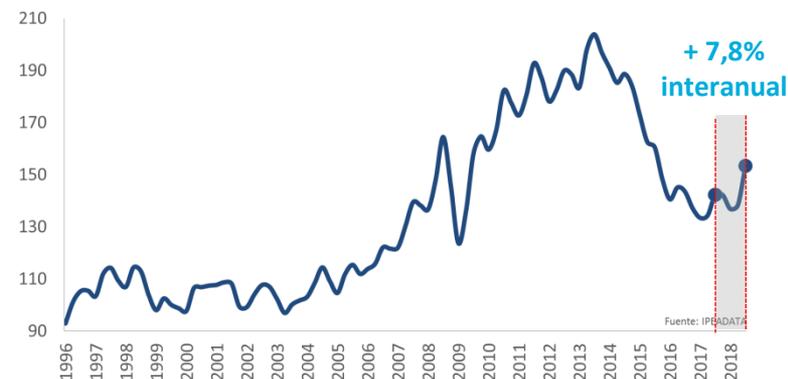
Relatorio BCB Nov.18



Crecimiento impulsado por **Consumo Privado e Inversión.**

Incertidumbre sigue siendo muy elevada.

IVF - Formación Bruta de Capital Fijo (1995 = 100)

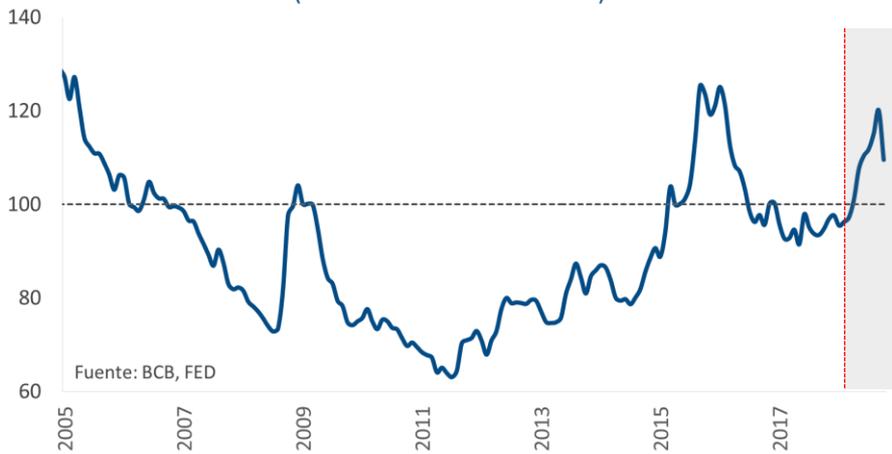


- **PIB Q3.18:** leve aceleración interanual y mayor expansión trimestral desde Q1.17.
 - Todos los **sectores** crecen (vs Q3.17 y vs Q2.18).
 - Fuerte aumento de la **inversión.**

A corto plazo, política monetaria y “colchón” de competitividad apuntalarían recuperación

TCR depreciado debería apuntalar exportaciones

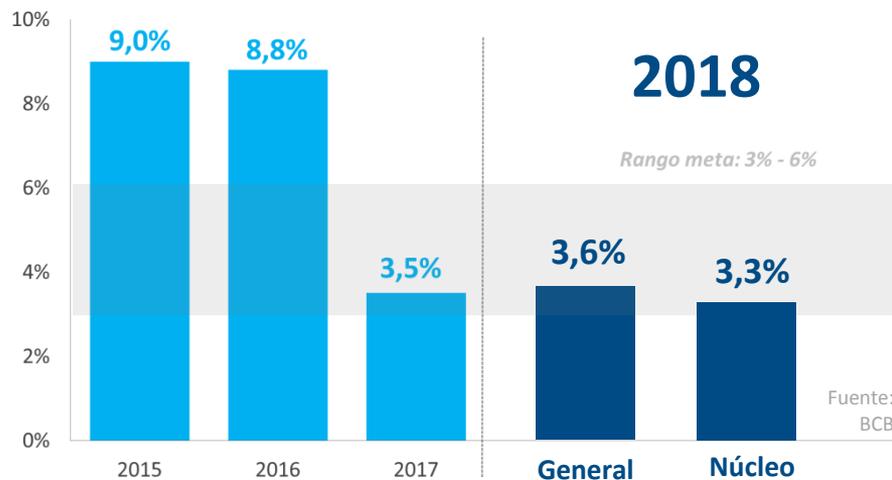
TCR bilateral Brasil - USA
(Promedio 1980-2017 = 100)



“Efecto Bolsonaro” se diluyó parcialmente en nov.18. Sin embargo, **Real acumula depreciación de 16% en 2018.**

BCB con margen para mantener apoyo a Inversión y Consumo

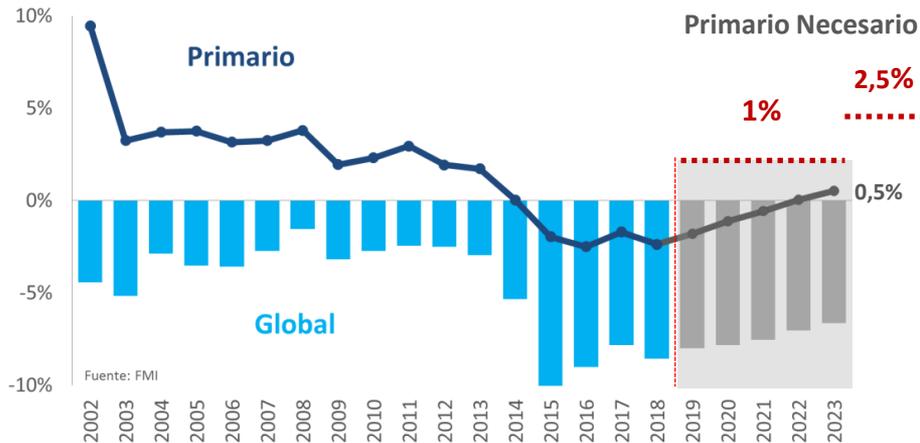
Inflación promedio anual (Var. % interanual)



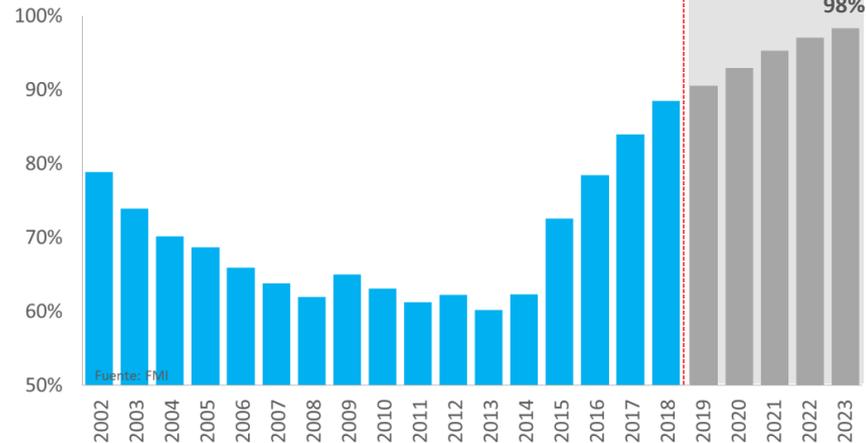
Inflación en el rango, **núcleo** cediendo y **expectativas ancladas** dan margen para mantener **tasa selic** en **mínimos históricos** (6,5%).

A mediano plazo, desempeño seguirá condicionado por fiscalidad

Resultado Fiscal (% del PIB)



Deuda Bruta (% del PIB)



Anuncios claves en el frente fiscal

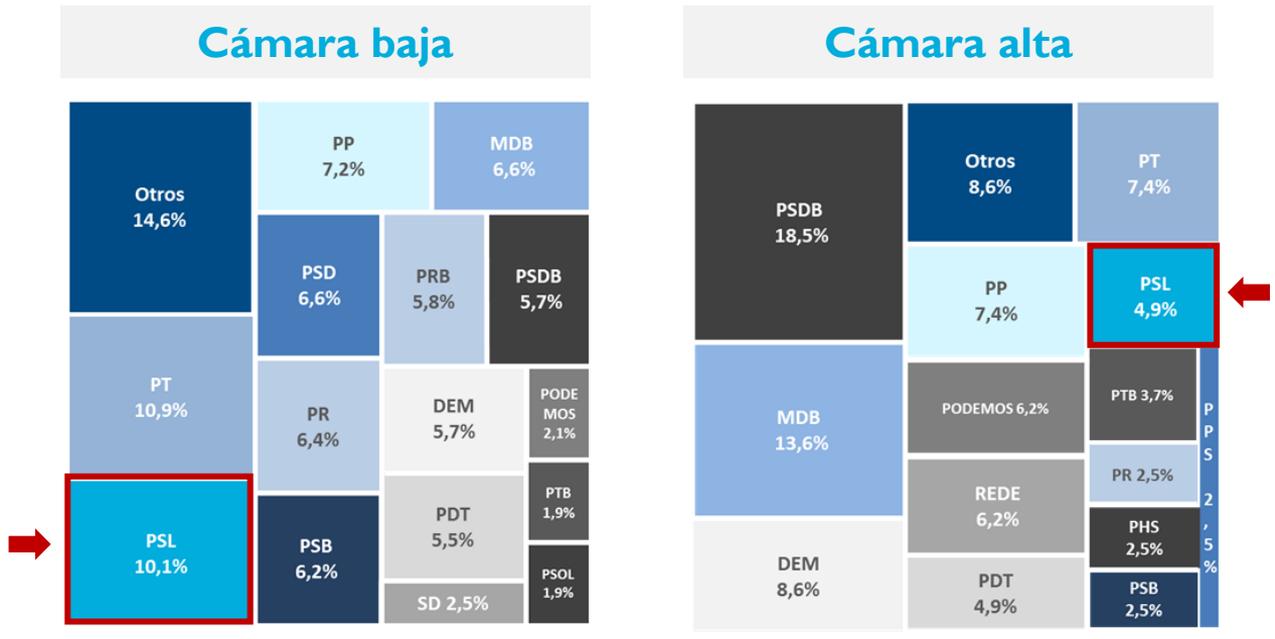


- Reforma **previsional**.
- **Privatizaciones**.
- **Recorte de gasto** público y **eliminación de exenciones** tributarias.
- Mantener **"techo"** de gasto.

Por eso, incertidumbre y riesgo de “recaída” son todavía elevados

- Nombramiento de *P. Guedes* aumentó **confianza sobre rumbo económico** y **voluntad de materializar reformas** de fondo.
- Sin embargo**, claridad sobre agenda es poca y **limitantes para construir alianzas** son altas:

- I. **Polarización** política.
- II. **Fragmentación** del Congreso.
- III. Anuncios sobre **reducción del Estado** (ya se eliminó el Ministerio Trabajo).



Aprobación de reforma previsional requiere 60% de votos

- Diputados:** con **10% controlado por PSL**, alianza con “*Centrão*” es clave.
- Senado:** panorama más desafiante > **PSL tiene solo 5%**.

**Uruguay: la
economía
durante el ciclo
electoral y los
desafíos más
allá de 2019**

Indicadores adelantados confirman desaceleración en Q3.18

Demanda

Q2.18 Q3.18

Var.% interanual

%	Recaudación de IVA (Var. real)	0,7%	0,3%	●
	Supermercados (Var. real)	0,3%	-2,5%	●
	Exportaciones bienes (Var. Volumen)	-19,8%	-14,7%	●
	Turistas (Var. Cantidad)	-14,7%	-12,3%	●

Oferta

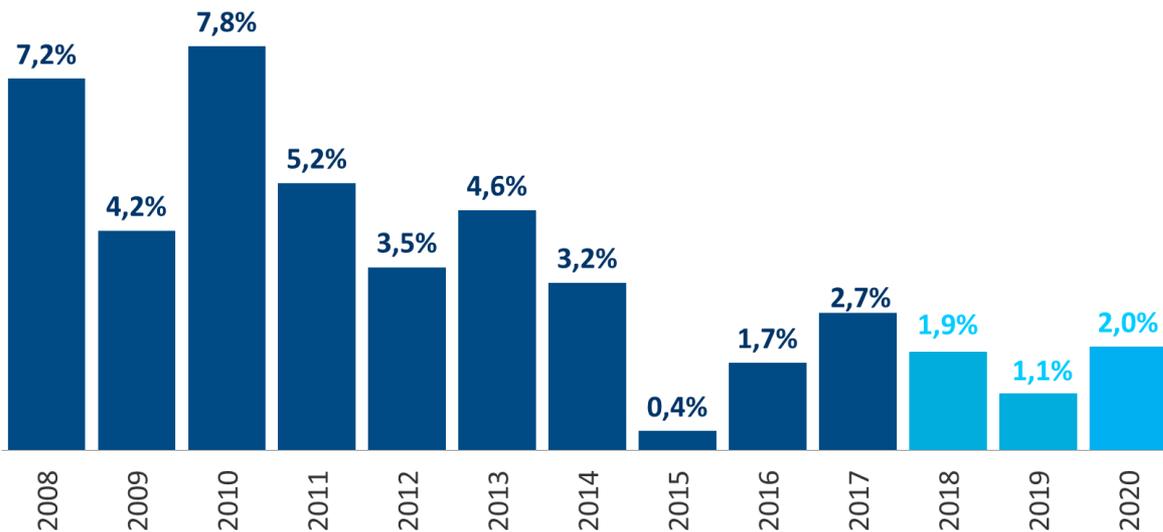
	IMEQ	25,5%	14,6%	●
	Núcleo industrial	-0,6%	-4,2%	●

- **Encuesta CNCS Q3.18:** 71% de los rubros con caída interanual de ventas.
- **Pese a leve mejora,** indicadores de demanda externa continúan en **terreno negativo.**
- **IMEQ** repunta pero se mantiene en niveles muy bajos, similares a los de 2010.
- Deterioro de la **industria** es generalizado entre ramas.

Fuente: ASCOMA, MEF, CNCS, CIU, INE

PIB continuará creciendo pero a menor ritmo

PIB (Var.% anual)



Fuente: BCU y CPA Ferrere

Éxito en reordenamiento de ARG será clave para desempeño de la actividad

Supuestos de proyección

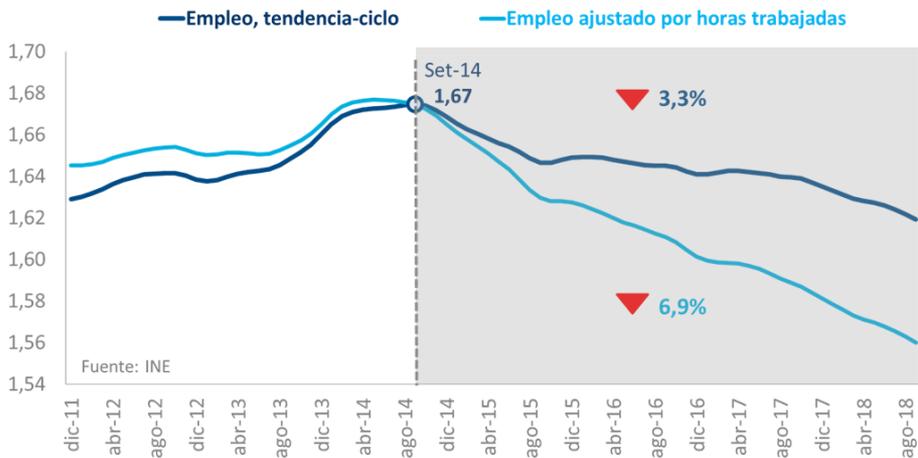
	2018	2019	2020
	-2,4%	-1,2%	2,5%
	1,3%	2,5%	2,5%

Fuente: BCB, BCRA

Obra pública + Incentivos a obras edilicias de gran dimensión podrían amortiguar desaceleración 2019

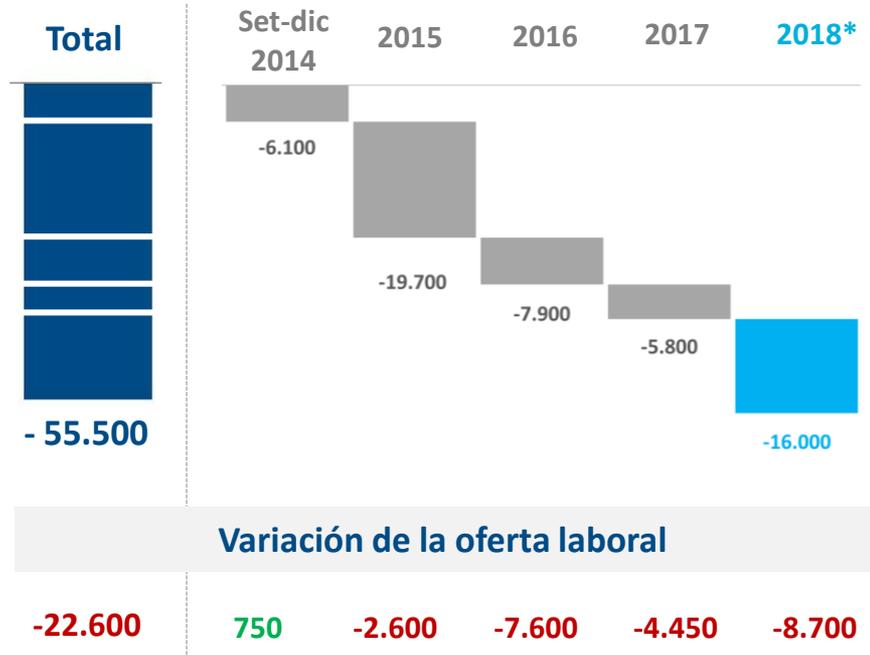
Empleo siguió deteriorándose

Empleo: cantidad de ocupados y horas trabajadas
(millones de personas, tendencia-ciclo)



- **Deterioro del mercado laboral se profundizó.**
- **Retracción de oferta también es más intensa** y sigue amortiguando aumento del **desempleo**, que **se consolida en torno a 8,5%**.

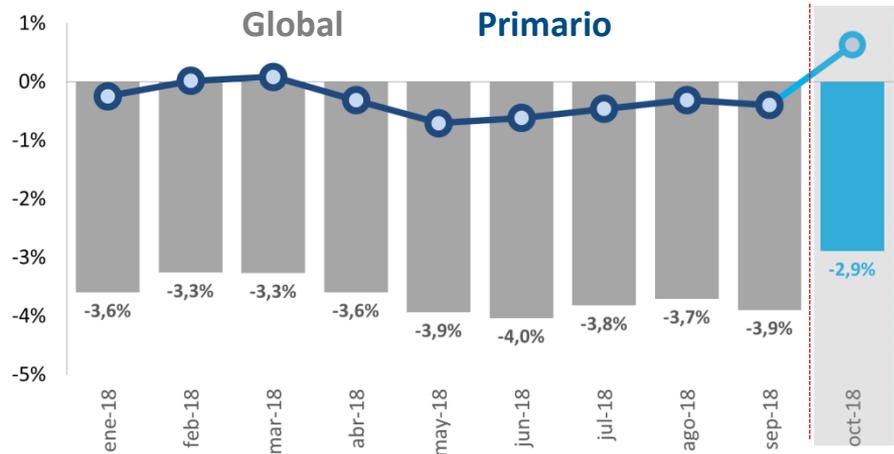
Desde máximo 2014 se perdieron 55.500 empleos
(en base a tendencia-ciclo del empleo)



Fuente: INE
* Datos a set.18

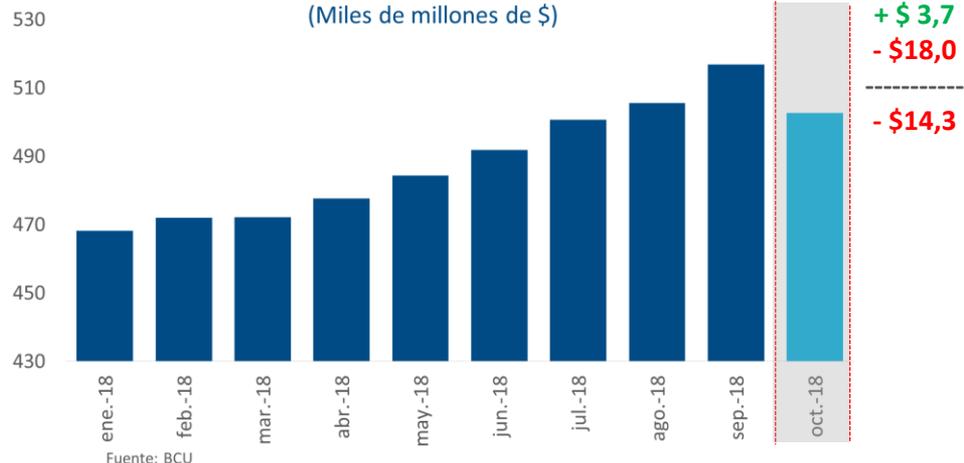
Mejora del resultado fiscal es un “espejismo”

Resultado del Sector Público Consolidado (% PIB)



Fuente: MEF

Valor del Fondo de Ahorro Previsional (Miles de millones de \$)

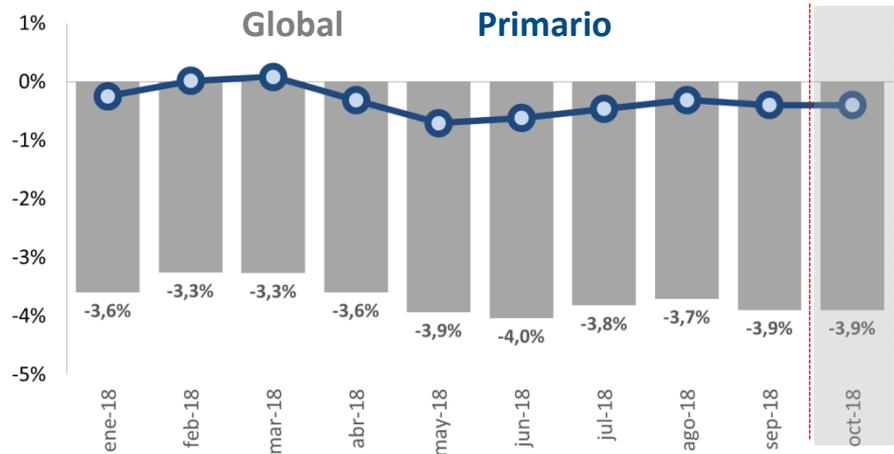


Fuente: BCU

- Ley “Cincuentones” implica transferencias desde AFAPS a Fideicomiso Seguridad Social por 3 años.
- Depurado lo anterior (casi 1% del PIB a Oct-18), **déficit estable en torno a 3,9%**.
- A mediano plazo (+5 años), **erogaciones superan ingresos**.

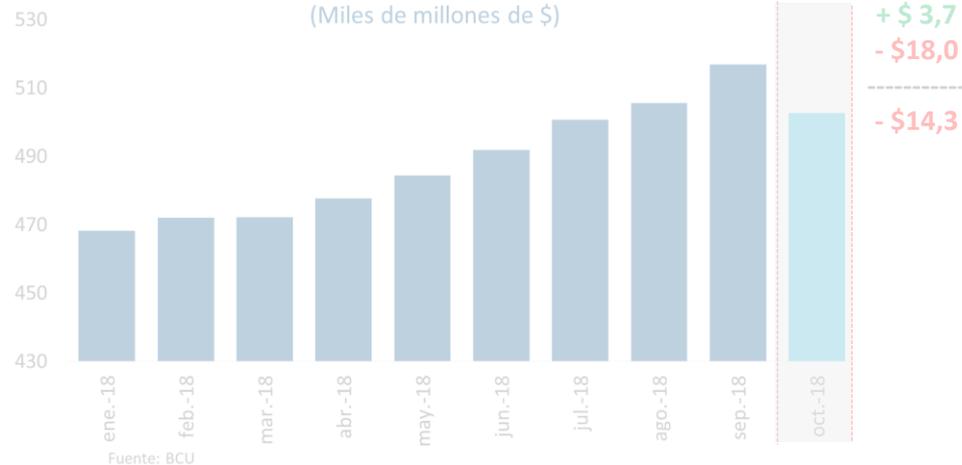
Mejora del resultado fiscal es un “espejismo”

Resultado del Sector Público Consolidado (% PIB)



Fuente: MEF

Valor del Fondo de Ahorro Previsional (Miles de millones de \$)



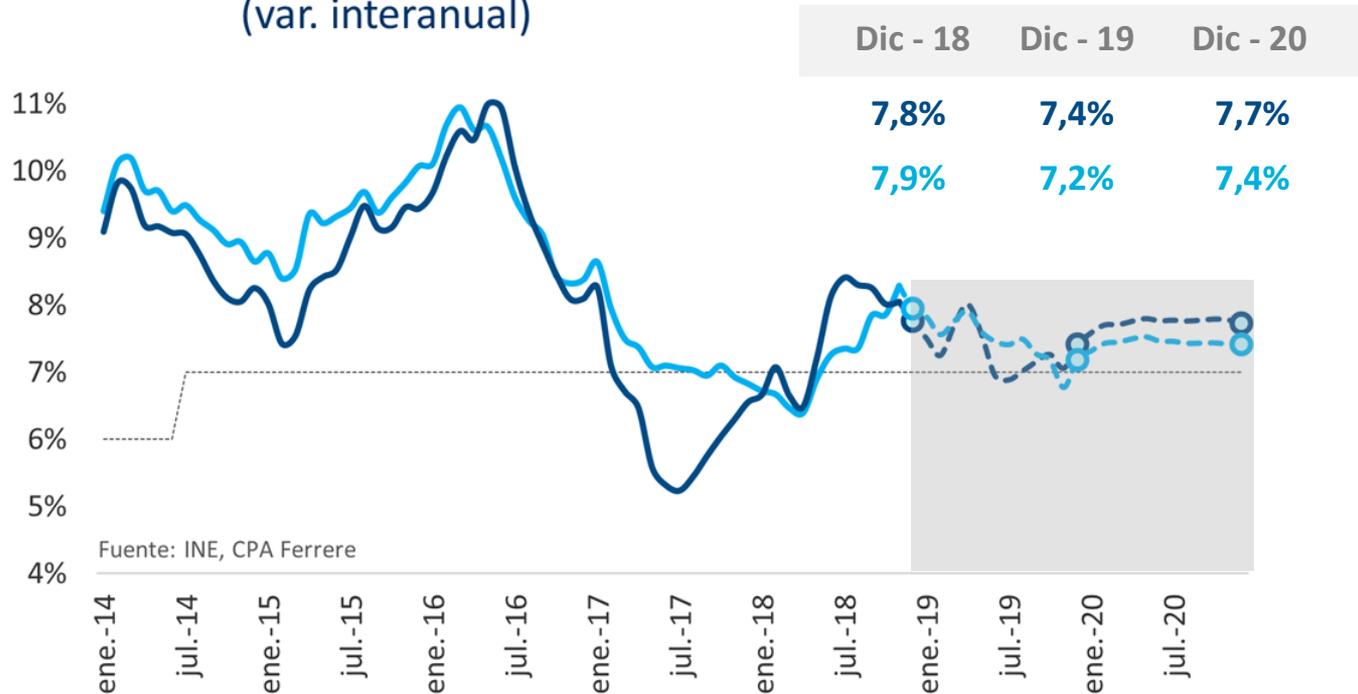
Fuente: BCU

- Ley “Cincuentones” implica transferencias desde AFAPS a Fideicomiso Seguridad Social por 3 años.
- Depurado lo anterior (casi 1% del PIB a Oct-18), **déficit estable en torno a 3,9%**.
- A mediano plazo (+5 años), **erogaciones superan ingresos**.

Inflación seguirá por encima del rango meta

Inflación Global y Tendencial

(var. interanual)



- Pese a **retraso en CC.SS** y **menor actividad, inflación no transable** persiste en torno al 8%.
- **Inflación tendencial** se incrementó en los últimos 8 meses y se aleja del objetivo.

Corrección de precios relativos será parcial

Desvío TCR

Oct.17

Oct.18



- 29,6%

- 27,1%

Socios regionales



- 25,6%

- 31,6%



- 2,2%

- 30,8%

Competidores



- 20,7%

- 23,9%

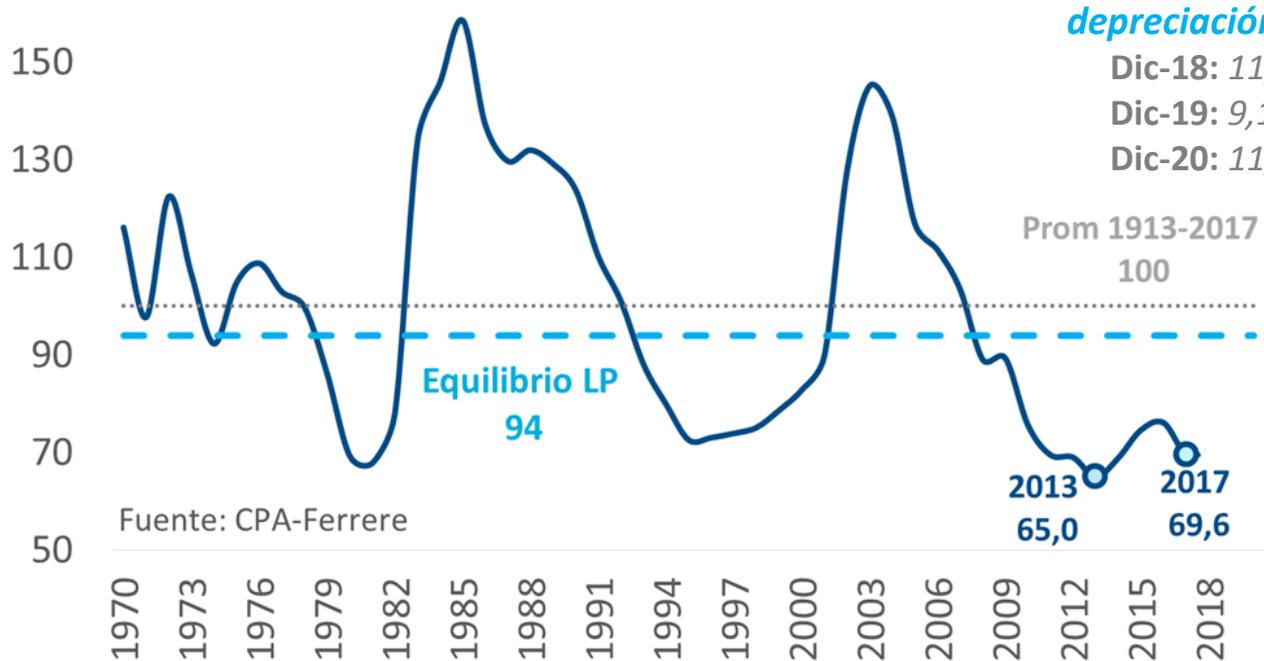


- 15,6%

- 20,0%

Tipo de Cambio Real Bilateral con EE.UU.

(Prom. 1913-2017=100)



Fuente: BCU, BCE, BCRA, BCB, Bloomberg

En síntesis...

- **EE.UU.: riesgos latentes se consolidan y FED modera su discurso** >> ciclo de tasas al alza podría suavizarse en 2019, quitarle presión al USD y a EMs.
- **Brasil sigue en fase de rebote pero todavía no hay claridad sobre reformas** >> persiste incertidumbre y riesgo de “*recaída*”.
- **En Uruguay**, enlentecimiento se consolidará y mercado laboral no mejorará.
- Mejora del **resultado fiscal** es un “*espejismo*”, **sostenibilidad fiscal sigue siendo el principal desafío**.
- **Uruguay seguirá “caro en USD” y márgenes continuarán tensionados**.
 - I. Menor presión desde EE.UU. + estabilidad macro en ARG + ciclo político limitan **depreciación del peso**.
 - II. La recomposición de **precios relativos** no será significativa en ausencia de un *trigger* externo.

Bolivia

La Paz

Edificio Torre Azul, Piso N°17
Av. 20 de Octubre 2665
La Paz, Bolivia
Tel.: +(591) 2 214 6017
Fax: +(591) 2 214 6017

Cochabamba

Torre Norte
Av. América # 360,
Torre Norte Of. 2F
Cochabamba, Bolivia
Tel.: +(591) 4 414 0172
Fax: +(591) 4 414 0172

Santa Cruz

Av. San Martín N°1800
Santa Cruz, Bolivia
Tel.: +(591) 3 341 95 65
Fax.: +(591) 3 341 95 65

Ecuador

Quito

Avenida 12 de Octubre N26-48,
esq. Lincoln, Edf. Mirage, Piso 16
Quito, Ecuador
Tel.: +(593) 2 381 0950
Fax.: +(593) 2 381 0950

Guayaquil

Edificio Banco de la Previsora
9 de Octubre y Malecón.
Piso 22, Oficina 2204
Guayaquil, Ecuador
Tel.: +(593) 4 381 0950
Fax.: +(593) 4 381 0950

Manta

Manta Business Center. Oficina 1204D
Calle M2 entre Avenidas 24 y calle 23
Manta, Ecuador
Tel.: +(593) 5 500 3813
Fax.: +(593) 5 500 3813

Paraguay

Asunción

Torres del Paseo
Avda. Santa Teresa N° 2106
Torre 1, Nivel 25
Asunción, Paraguay
Tel.:+(595 21) 318 3000
Fax.:(595 21) 318 3113

Uruguay

Montevideo

Edificio Ferrere, Juncal 1392
CP 11000
Montevideo, Uruguay
Tel.: +(598) 2 900 1000
Fax: +(598) 2 900 5000

Aguada Park

Paraguay 2141
Oficina 1004
Montevideo, Uruguay
Tel.: +(598) 2927 2360
Fax: +(598) 2927 2360

Tacuarembó

Sarandí 160
CP 45000
Tacuarembó, Uruguay
Tel.: +(598) 4 633 1111
Fax: +(598) 4 633 1111

Colonia

Baltasar Brum 571
CP 70000
Colonia, Uruguay
Tel.: +(598) 4 523 1517
Fax: +(598) 4 523 1517

Punta del Este

Avda Italia y Julio Herrera y Reissig
Punta del Este, Uruguay
Tel.:+598 4249 5525
Fax.:+598 4249 5525