

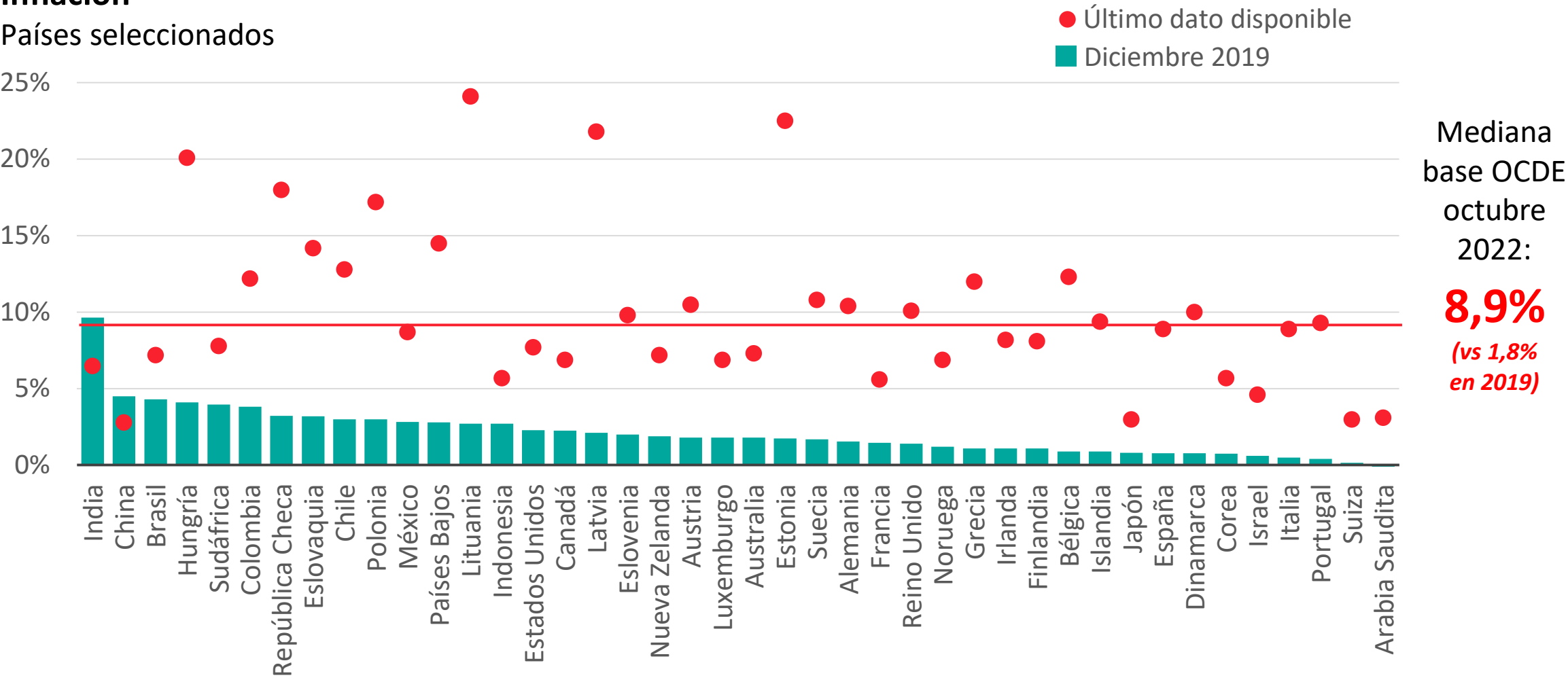
Firme capital de expectativas y mejores fundamentos macro: *¿son suficientes para navegar un contexto internacional más hostil?*

Foro Económico de ACDE. Noviembre 2022.

La inflación internacional ha resultado notoriamente superior a lo previsto el año pasado, cuando comenzó a subir apuntalada por distorsiones de precios generadas por el COVID y la guerra.

Inflación

Países seleccionados

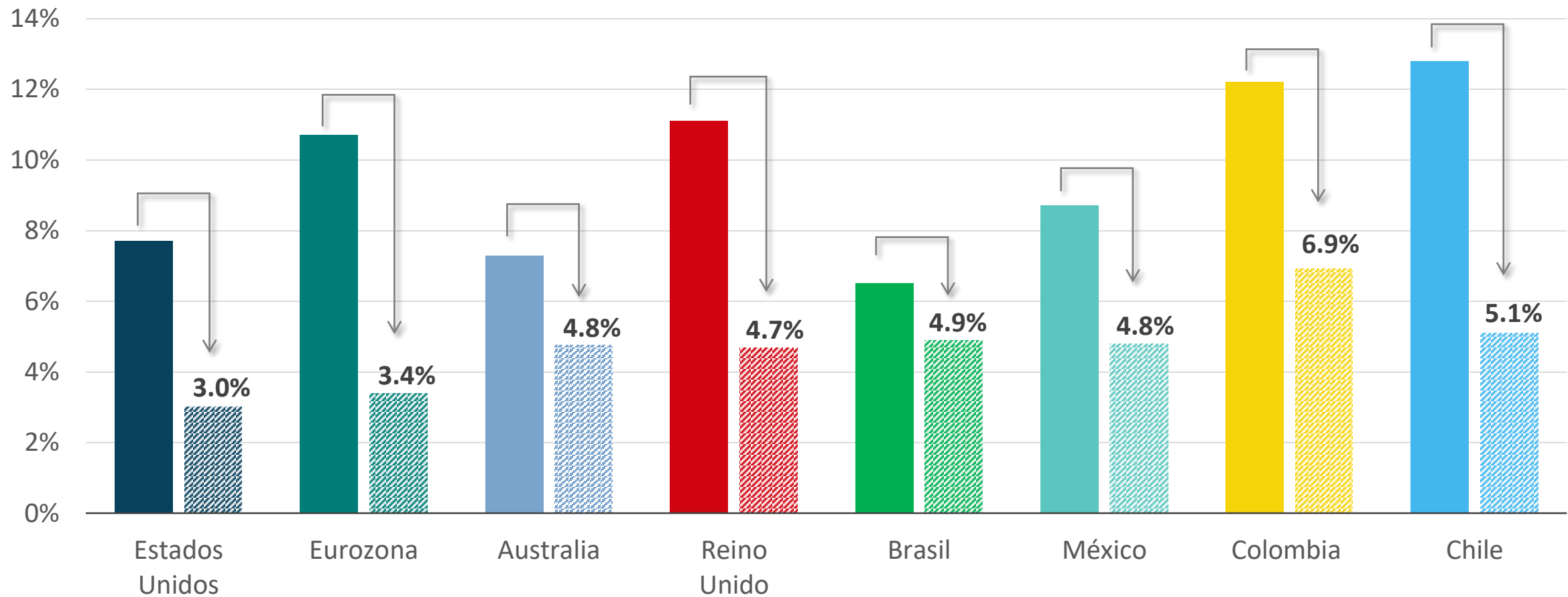


(*) La base de la OCDE incluye 38 países miembro y 7 países no miembros de relevancia.

Con la reversión de algunos impulsos transitorios y políticas monetarias más agresivas, en general los mercados aguardan que la inflación cederá de manera significativa el próximo año.

Expectativas de inflación: último dato y proyección cierre de 2023

Países seleccionados

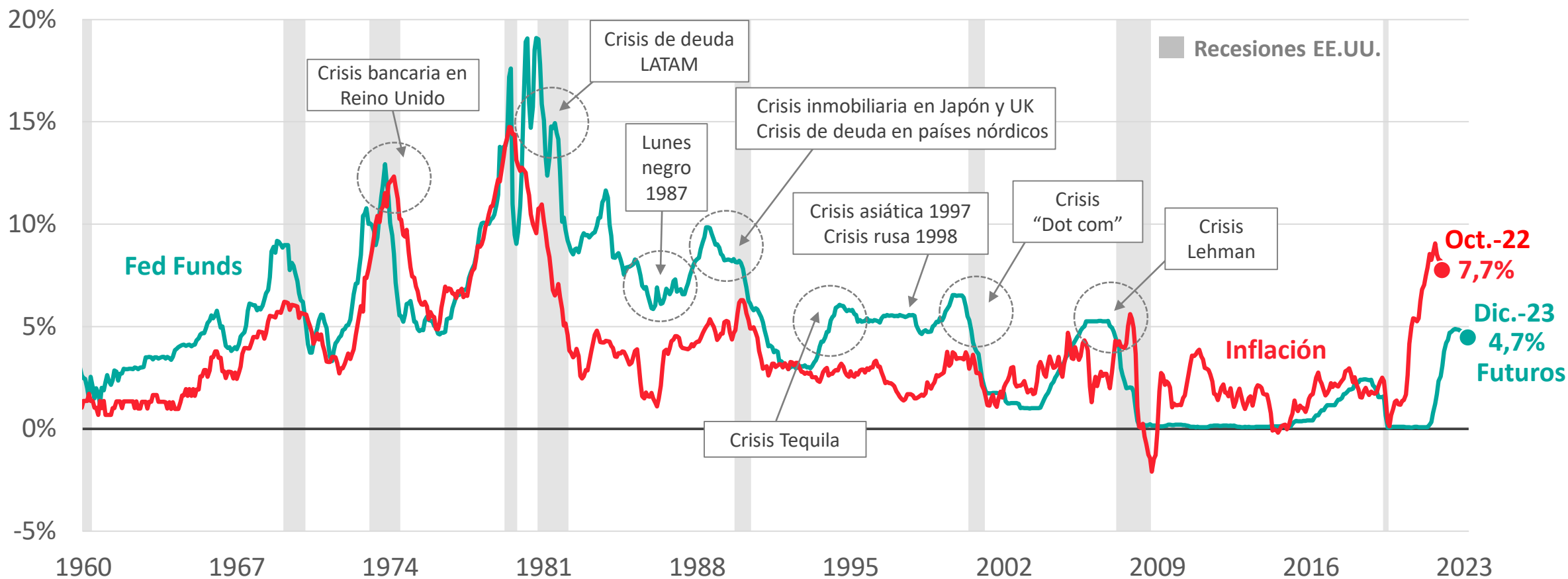


Fuente: Encuestas de expectativas de analistas de respectivos países.

El anclaje de expectativas es una diferencia clave con los 80s y es consistente con que esta vez se requieran tasas más bajas para combatir la inflación.

Inflación y tasa de interés en Estados Unidos

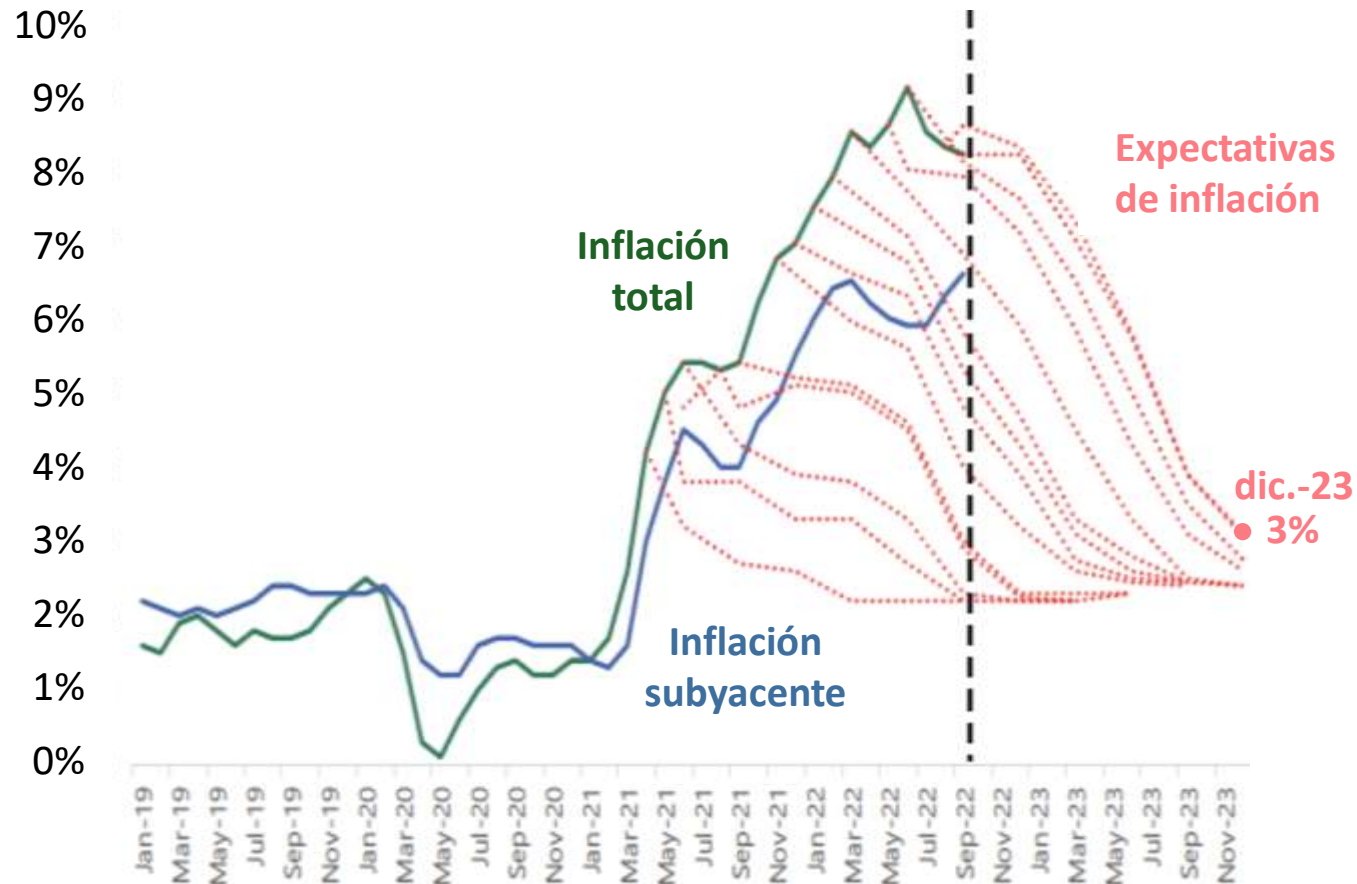
Inflación interanual, tasa efectiva de la Fed y curva de futuros



Sin embargo, también hay un riesgo de que el mercado siga subestimando la persistencia inflacionaria y, consiguientemente, la magnitud del ajuste monetario requerido para bajar la inflación.

Proyecciones de inflación para Estados Unidos

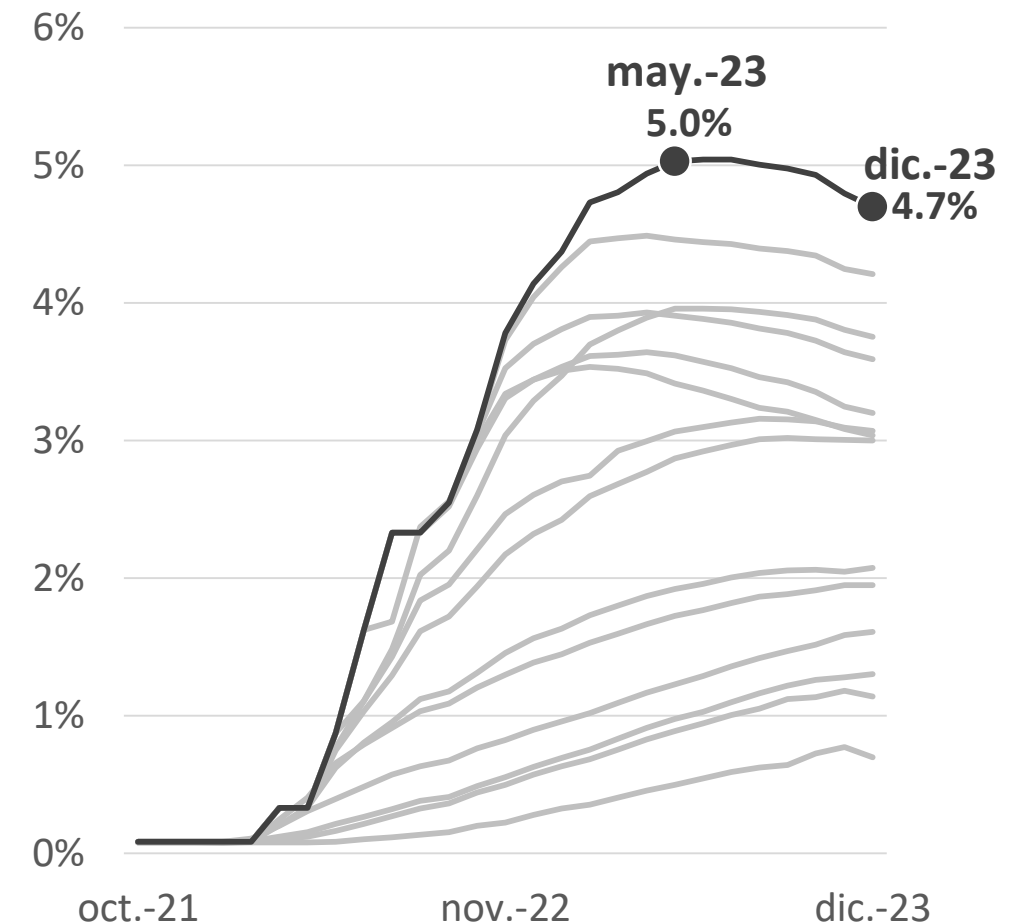
Mediana de Bloomberg



Fuente: Apollo Global Managment

Trayectoria esperada de la Fed Funds

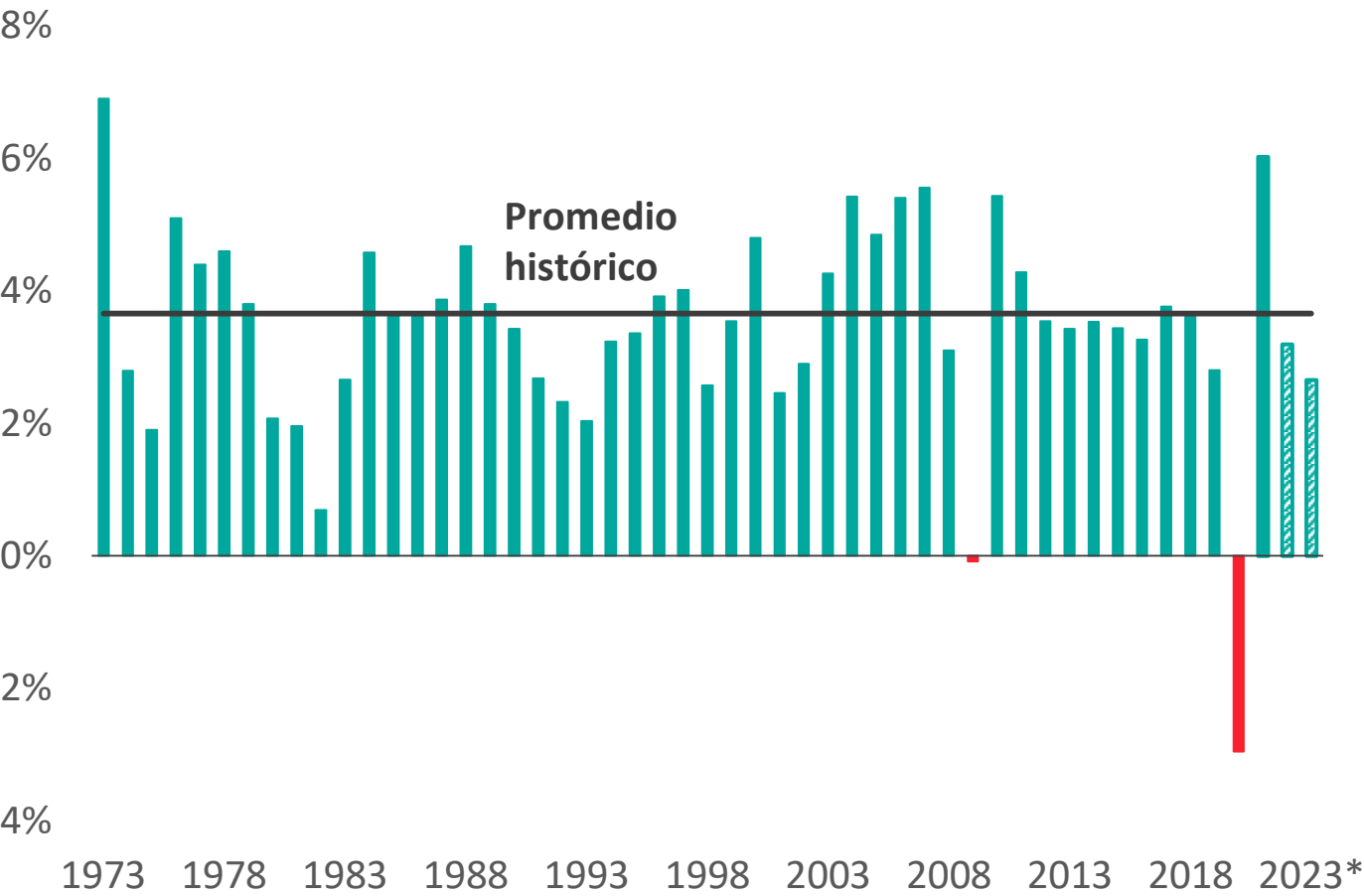
En base a los contratos a futuros



Del mismo modo, también existe un riesgo de que la economía mundial crezca aún menos de lo que hoy indican los pronósticos de consenso.

Crecimiento del PIB Mundial

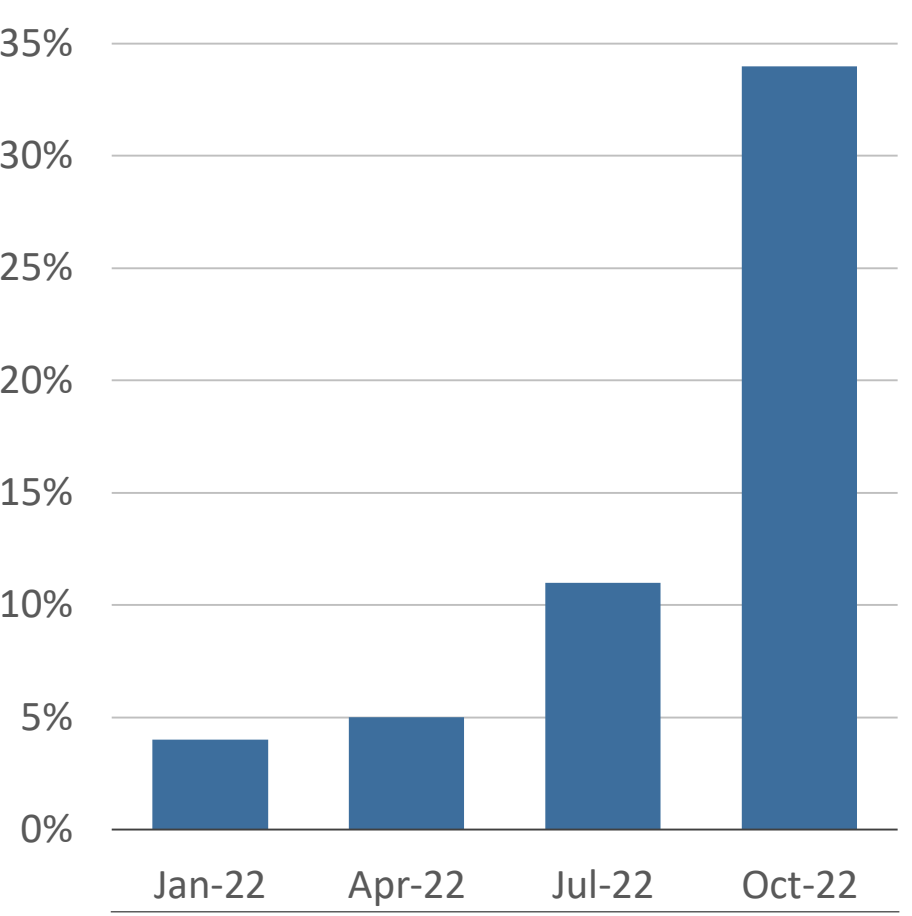
Promedio anual



Fuente: FMI

Países con recesión técnica en 2022-2023

% de PIB mundial



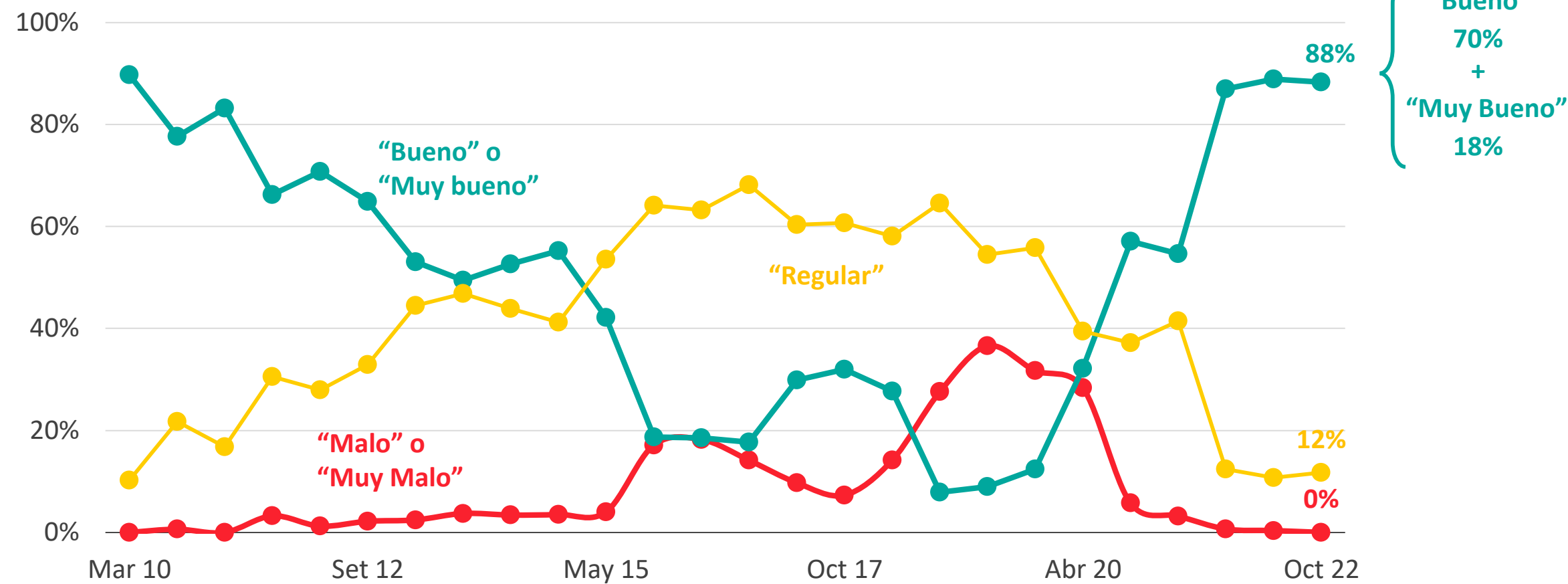
Mes del informe FMI

© 2022 EXANTE

Uruguay enfrenta este escenario externo más adverso con un capital de expectativas excepcionalmente fuerte.

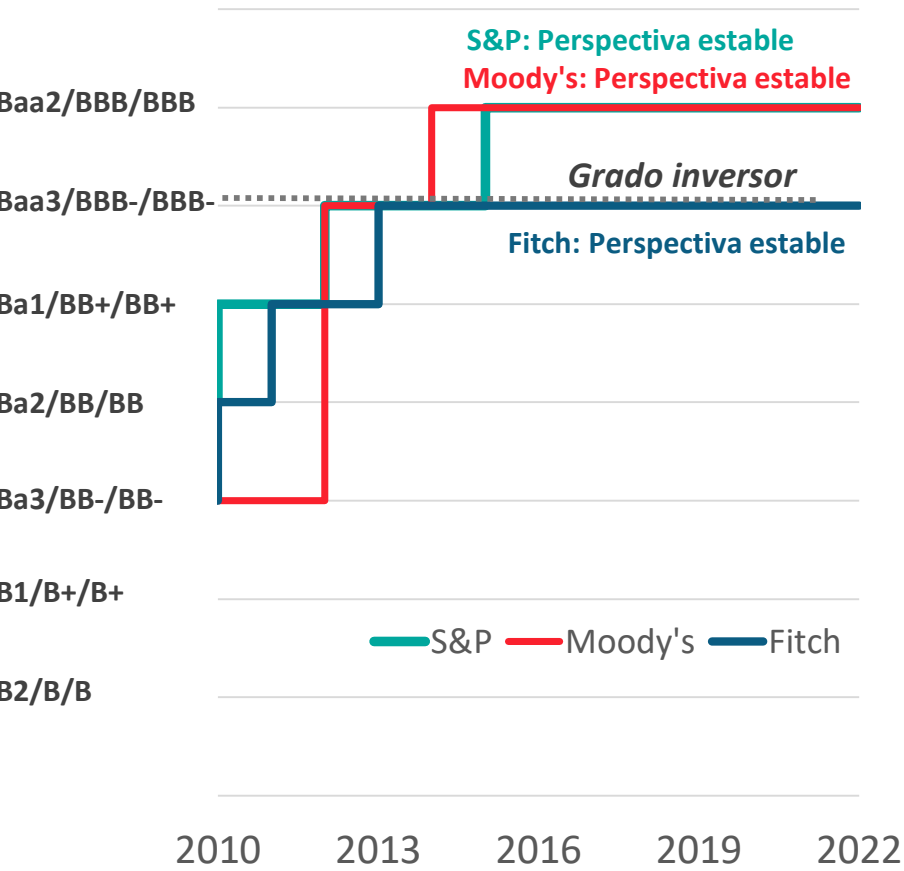
Evaluación del clima de negocios

% de las respuestas



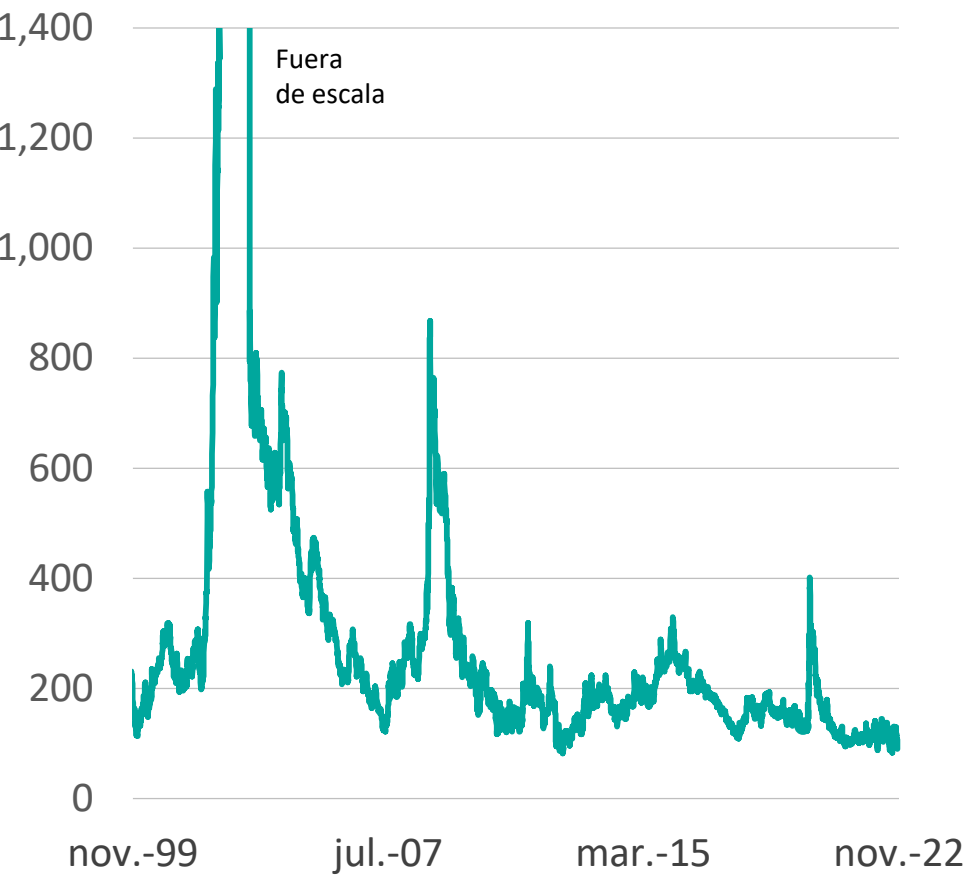
Este entorno de expectativas empresariales también es consistente con la evaluación de riesgo que hacen los mercados internacionales sobre nuestro país.

Calificaciones de Deuda Soberana



Riesgo país - Uruguay

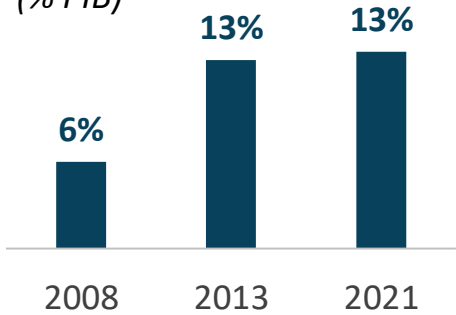
Puntos básicos



Vida media de la deuda del gobierno



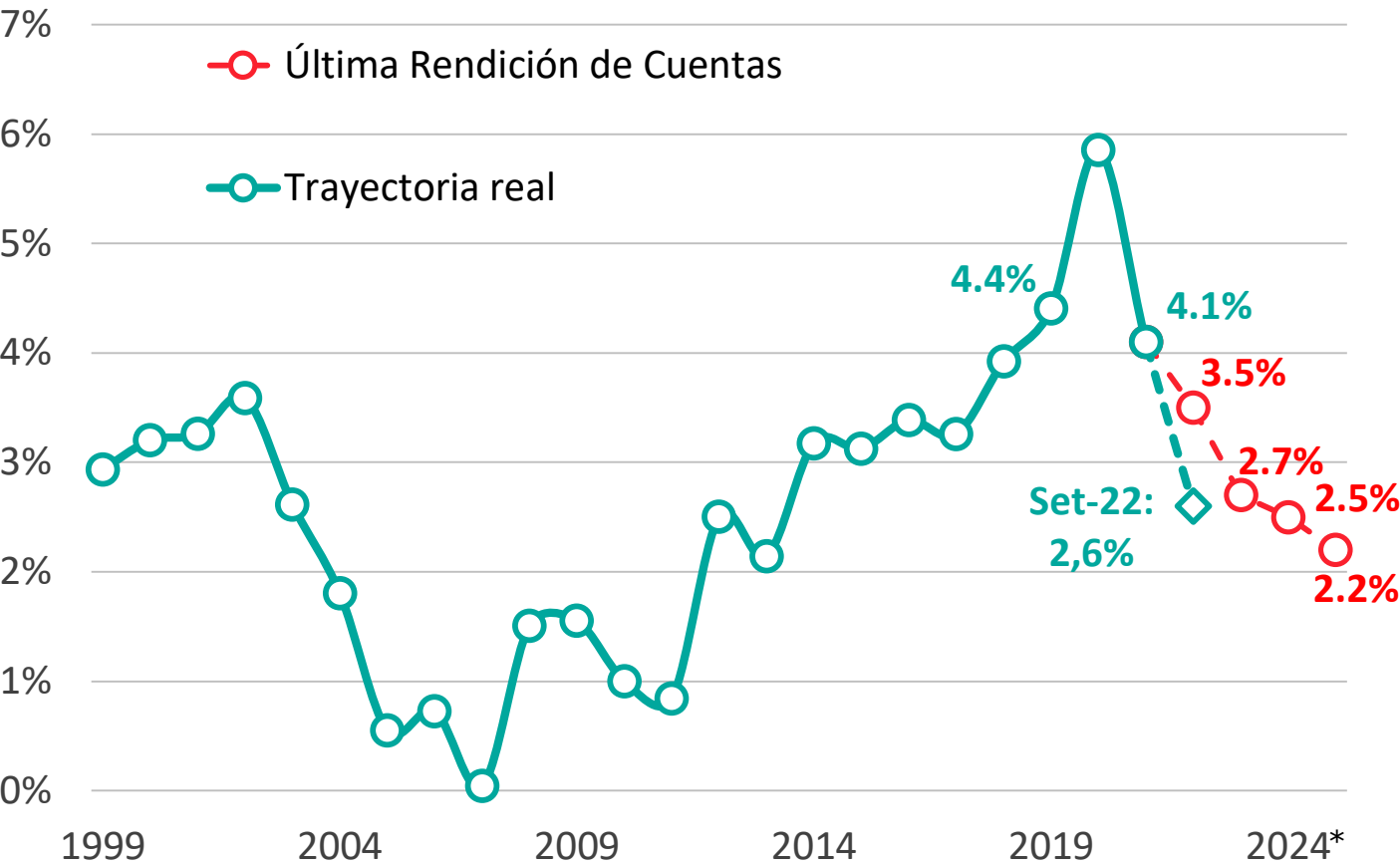
Reservas de libre disponibilidad del BCU (% PIB)



El gobierno bajó el déficit fiscal y se encamina a cumplir holgadamente con la meta planteada para 2022, aunque la previsible recuperación de los salarios y pasividades en 2023 supondrá nuevos desafíos.

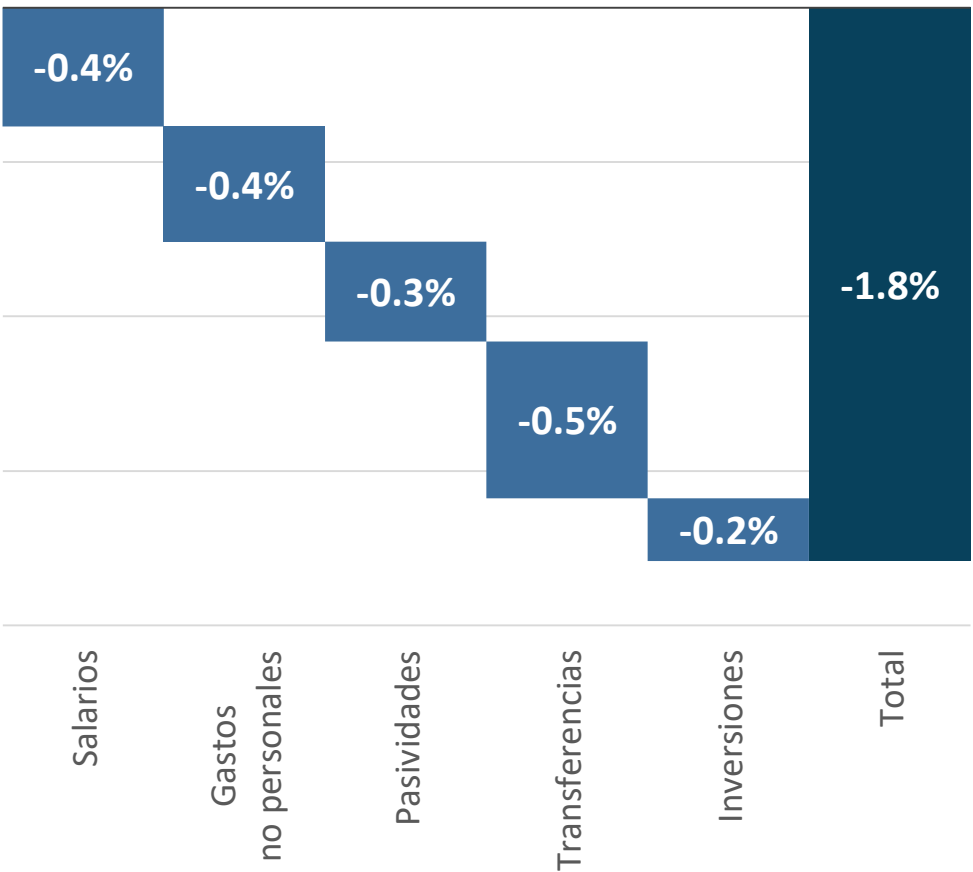
Déficit fiscal global

En % del PIB. Excluye "efecto cincuentones".



Ajuste del gasto primario Gob. Central-BPS

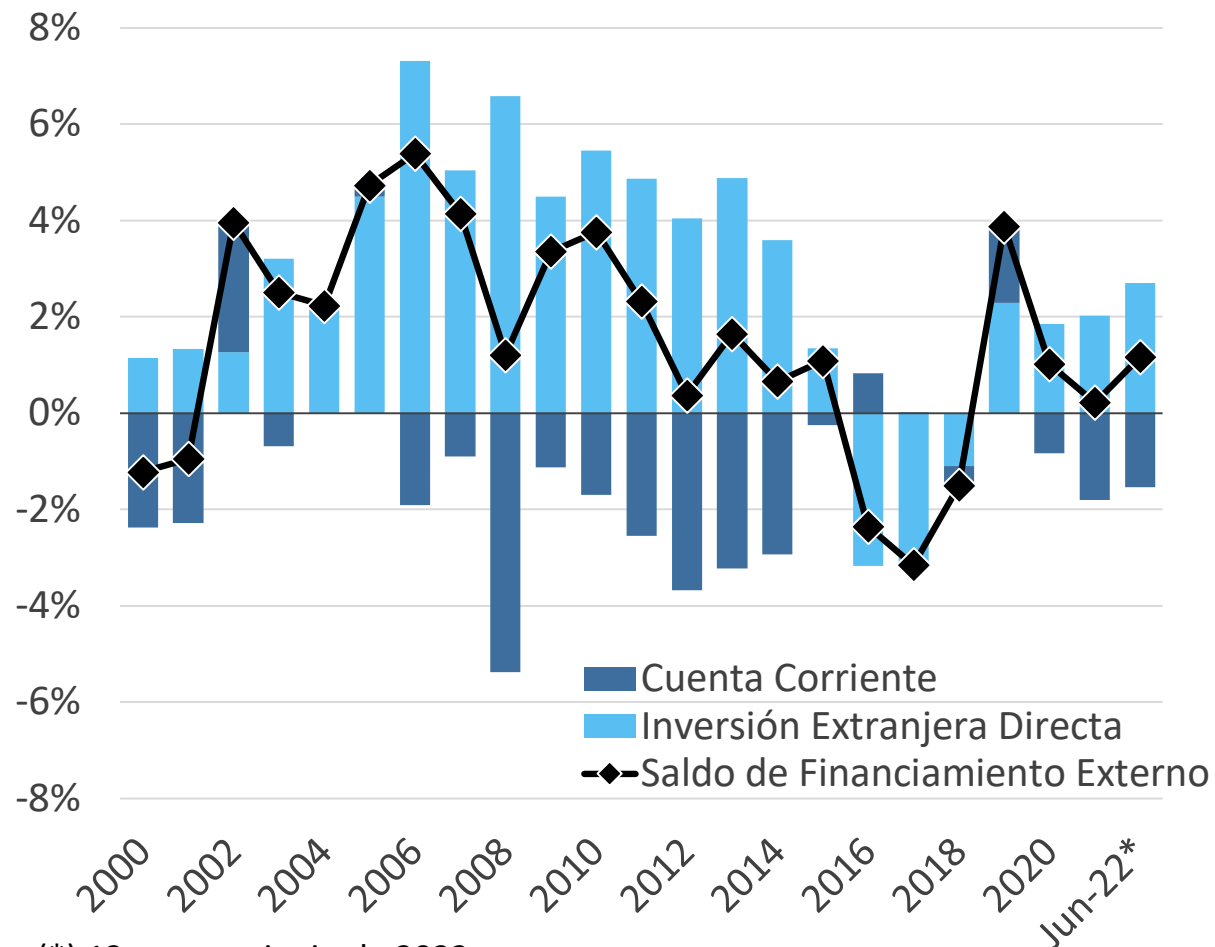
Var. en % del PIB vs. Dic-19. Excluye Fondo COVID.



Por otro lado, en la última década se ha procesado una mejora “¿estructural?” del saldo de cuenta corriente, asociada a la mejora de la balanza de bienes y al desarrollo de la exportación de servicios.

Saldo de Financiamiento Externo

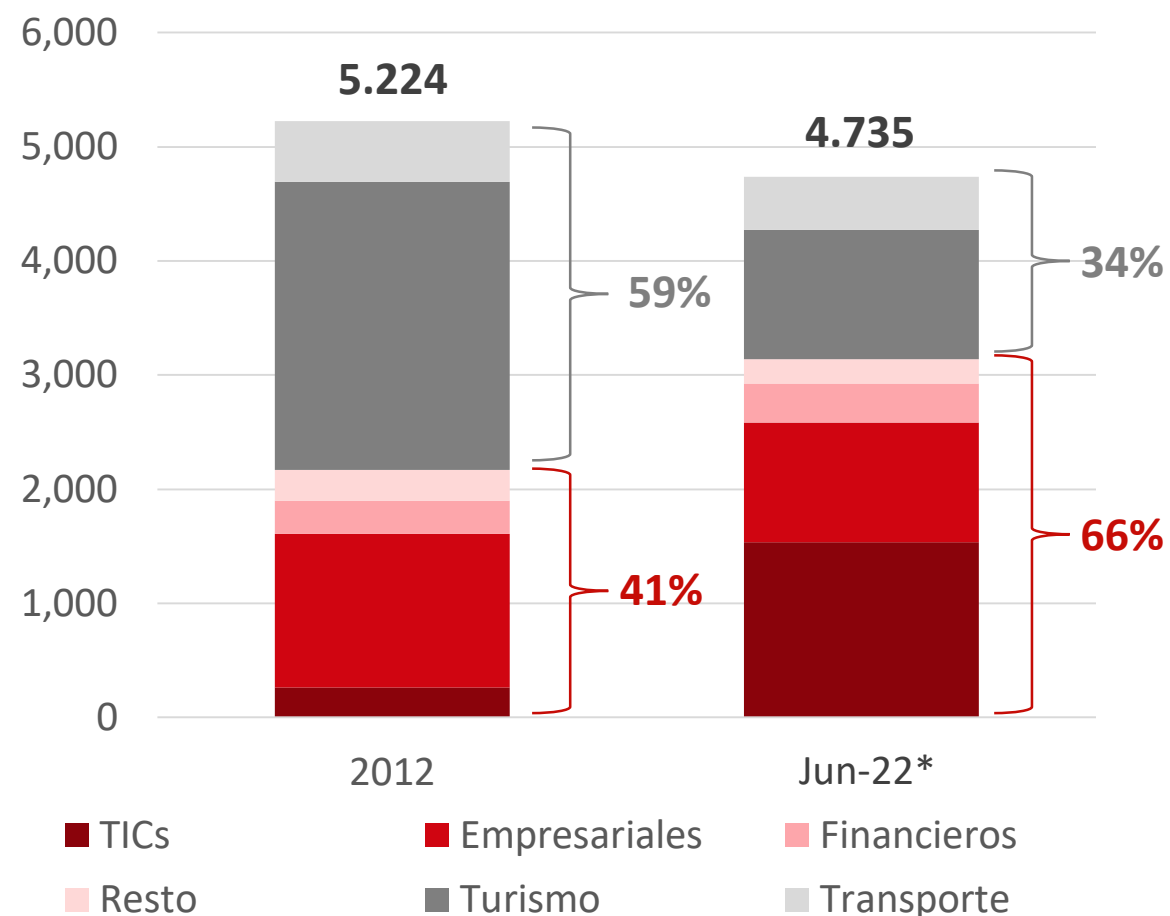
Datos anuales – En % del PIB



(*) 12 meses a junio de 2022.

Exportaciones de Servicios

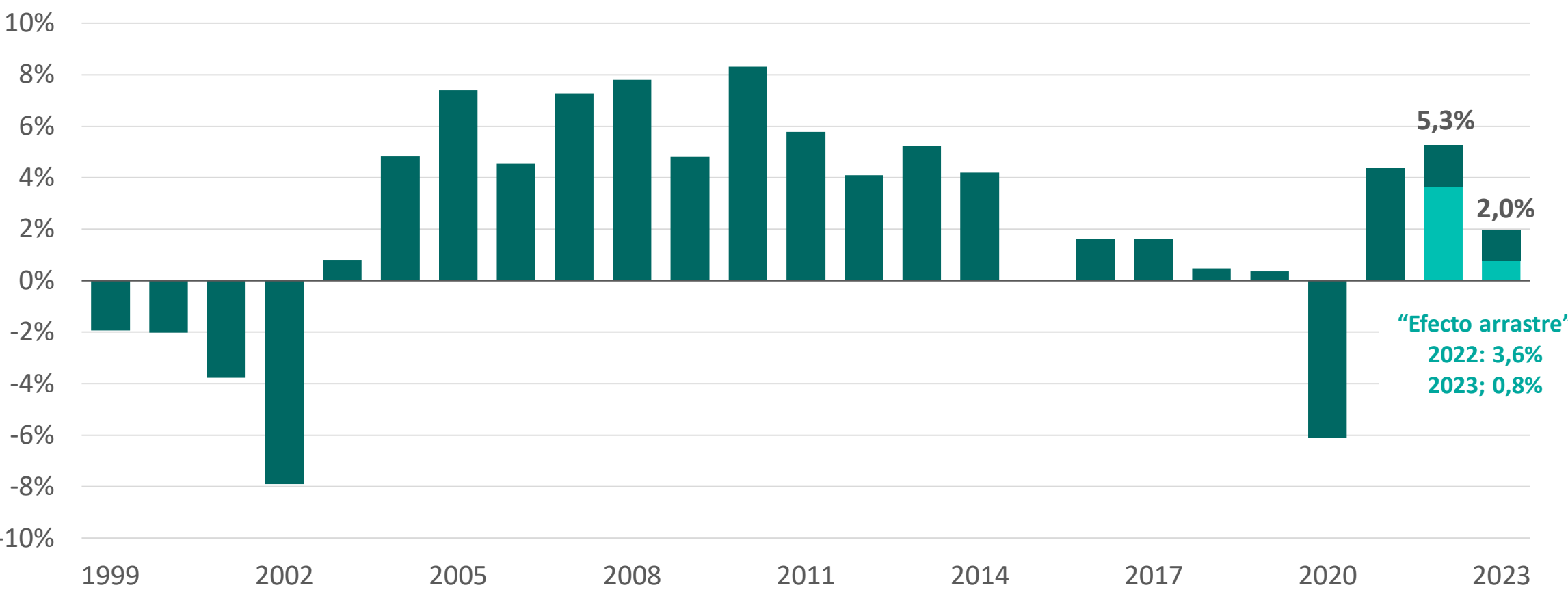
Datos anuales - En millones de US\$



En EXANTE proyectamos que el PIB crezca 2% en 2023. Se prevé un alza adicional de las exportaciones (por más ventas de celulosa y recomposición del turismo) y que el consumo crezca a tasas moderadas.

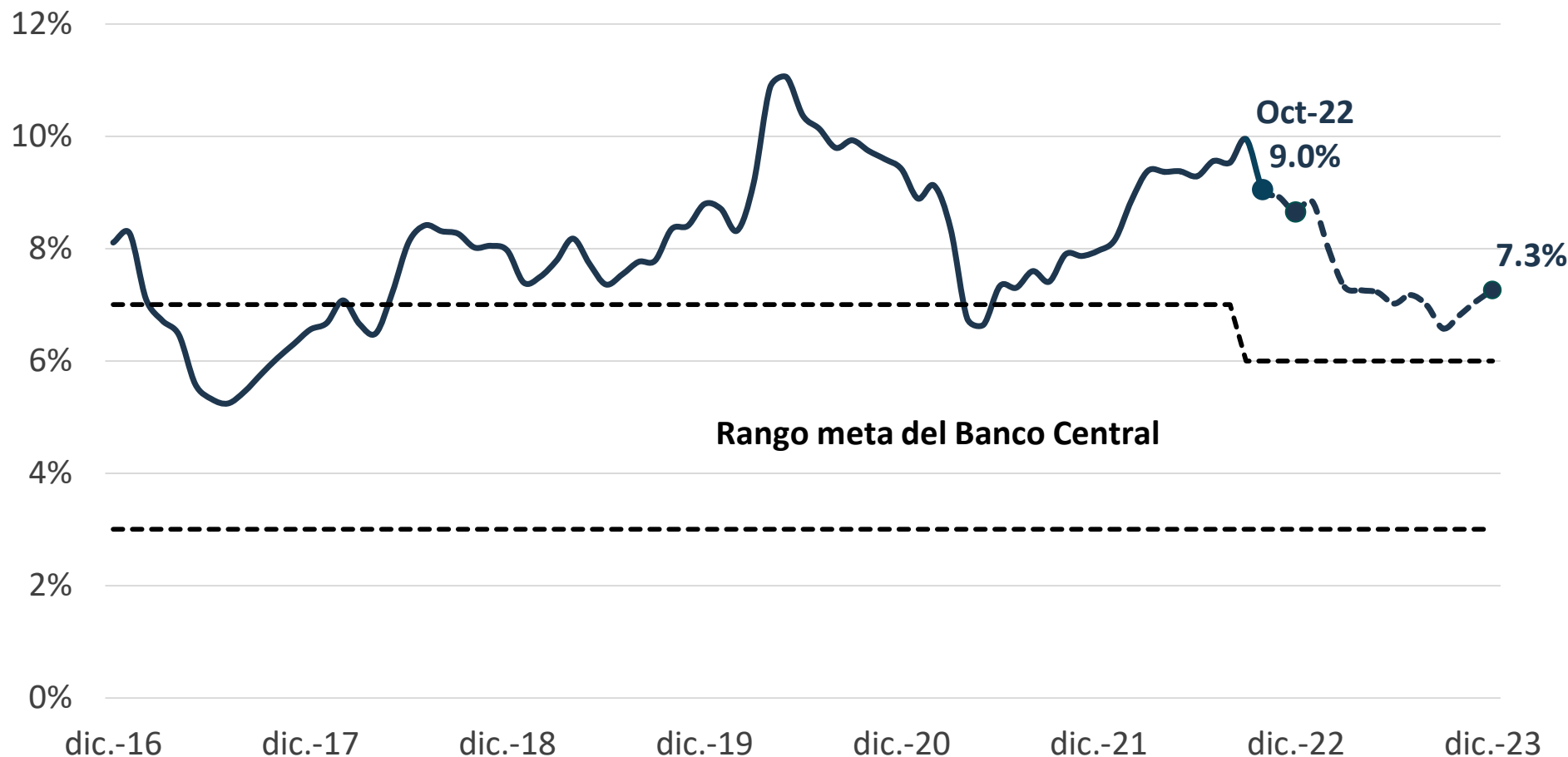
Crecimiento del PIB

Variación promedio anual



La inflación tuvo un primer escalón a la baja en octubre y estamos aguardando que tenga un aflojamiento adicional en los próximos meses, aunque permaneciendo fuera del rango meta.

Inflación anual

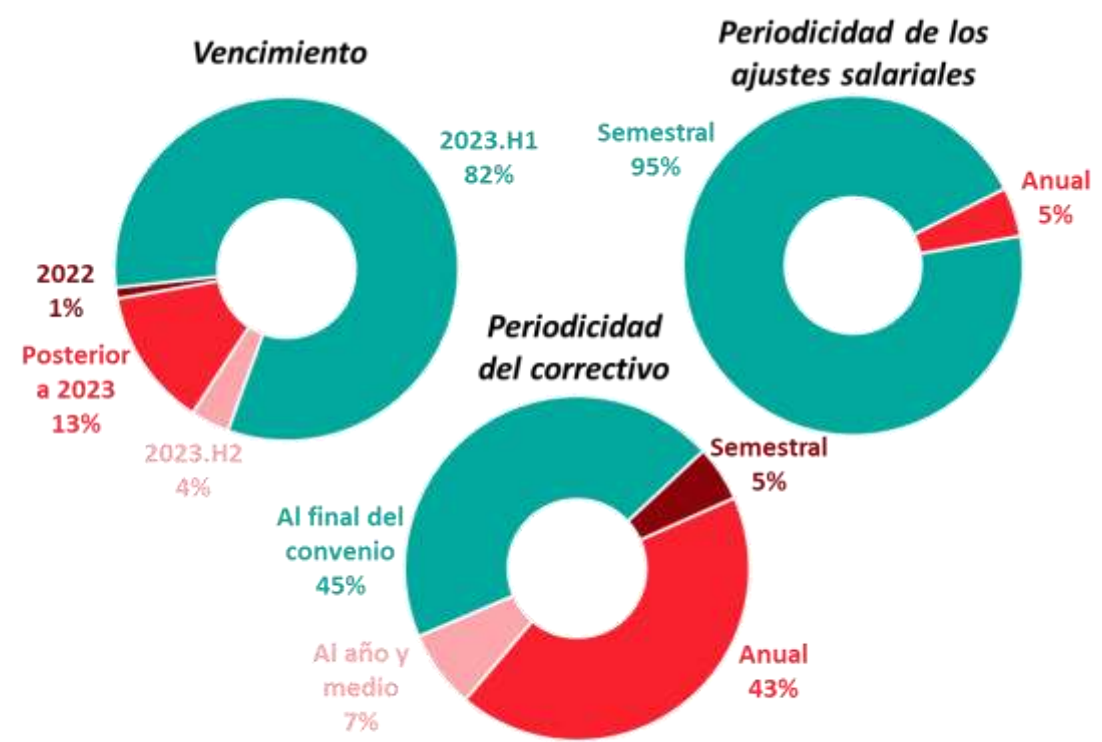


Los “escalones” se derivan de que no se repetirían incrementos de los precios de los alimentos, de los combustibles y de otros “transables” tan marcados como los vistos sobre fines de 2021 e inicios de este año.

La caída de la inflación debería dejar cierto espacio de recuperación del salario real. En el segundo semestre tendremos también los ajustes que se pacten en una nueva ronda de negociación colectiva.

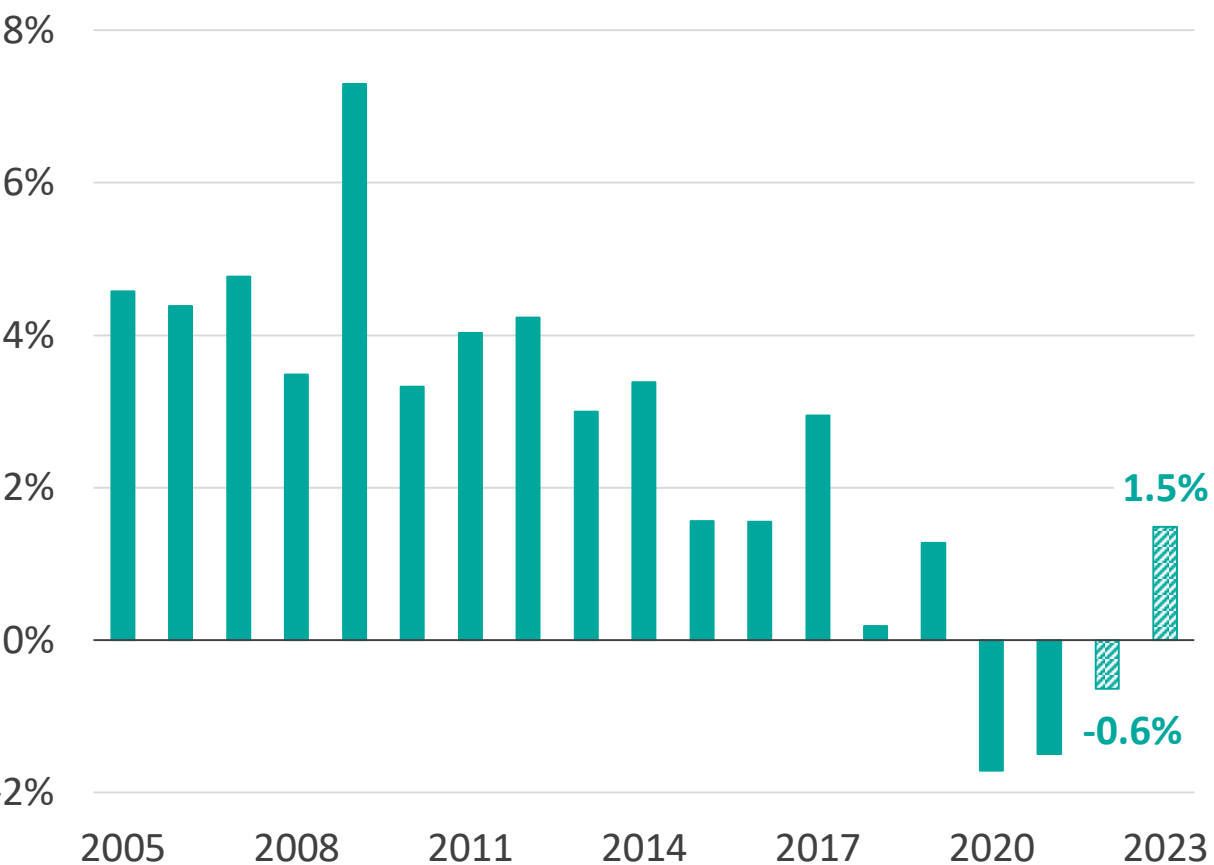
Síntesis de la 9ª Ronda de los Consejos de Salarios

En base a 192 convenios publicados por el MTSS. Excluye a los sectores definidos como más afectados por la pandemia.



Crecimiento del salario real

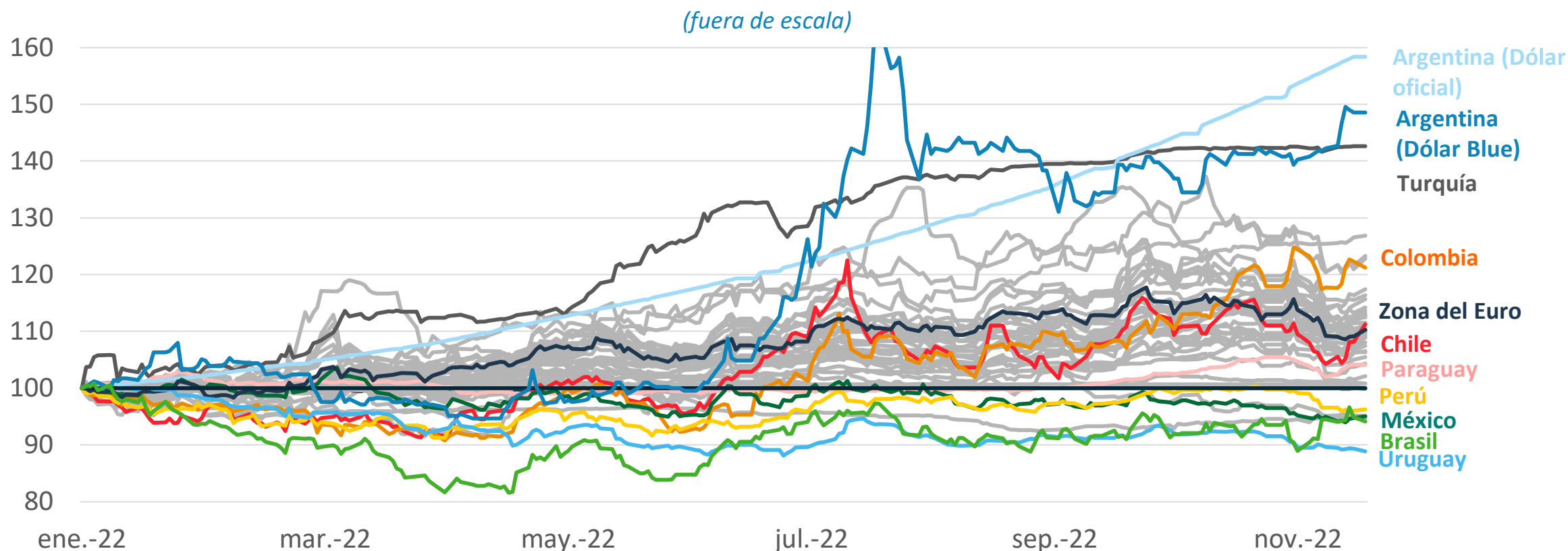
Variación promedio anual



El dólar en Uruguay está operando con una volatilidad alta para los parámetros habituales de nuestro mercado, pero su evolución contrasta fuertemente con las tendencias globales.

Evolución del dólar en regiones seleccionados

Índice base 1° enero 2022 = 100



Nota: Considera 50 monedas (y excluye a Rusia y Ucrania).

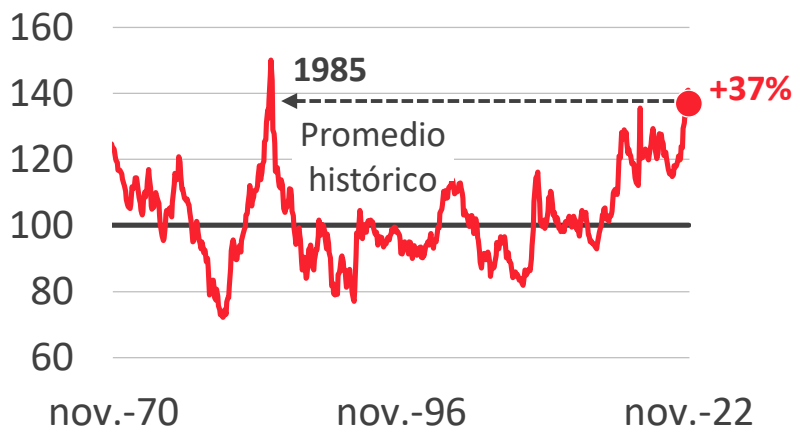
De hecho, en otros mercados el dólar está “fuerte” frente a los parámetros históricos. En cambio, en Uruguay el tipo de cambio real con Estados Unidos es 20% inferior a la media de los últimos 50 años.

Tipo de cambio real bilateral con Estados Unidos:

Eurozona



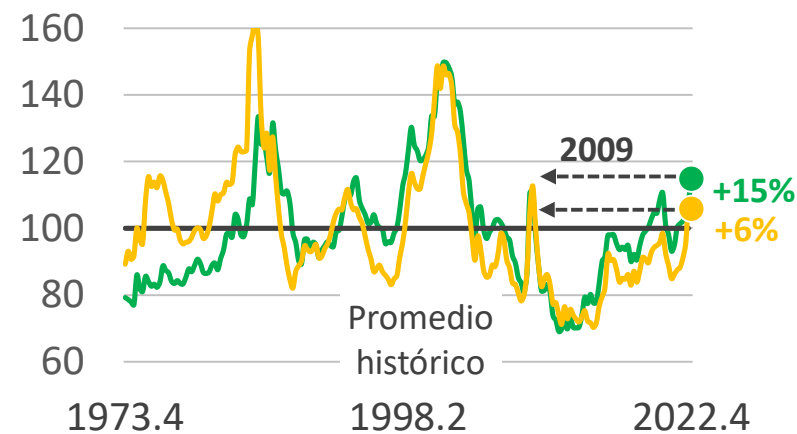
Reino Unido



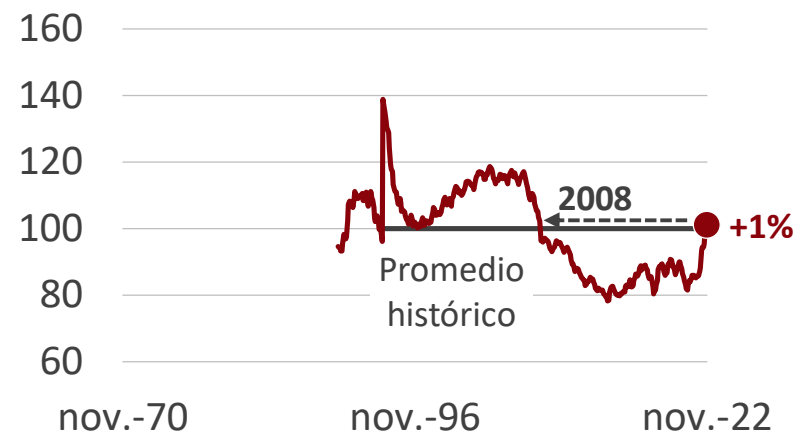
Japón



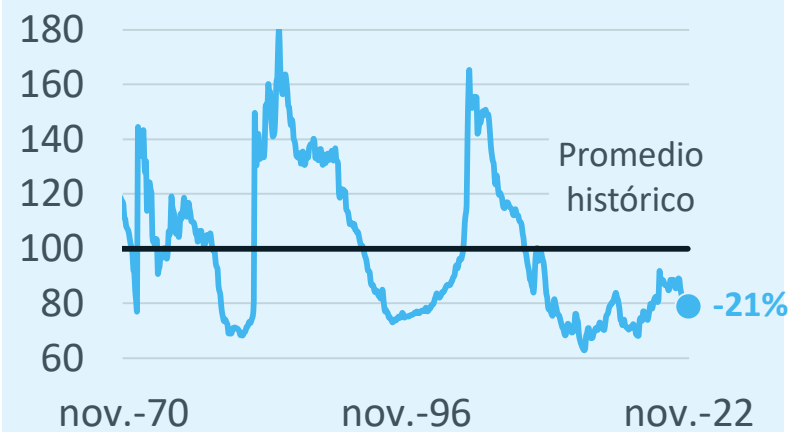
Australia - Nueva Zelanda



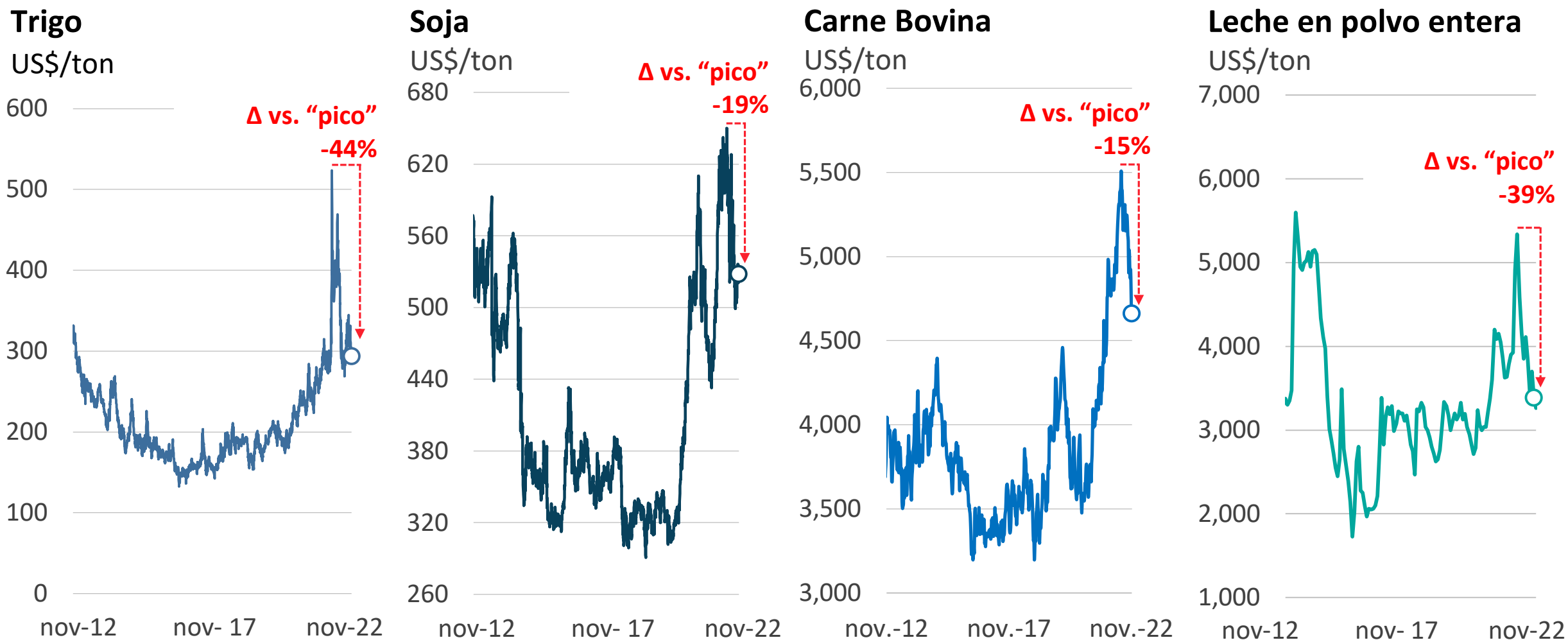
China



Uruguay



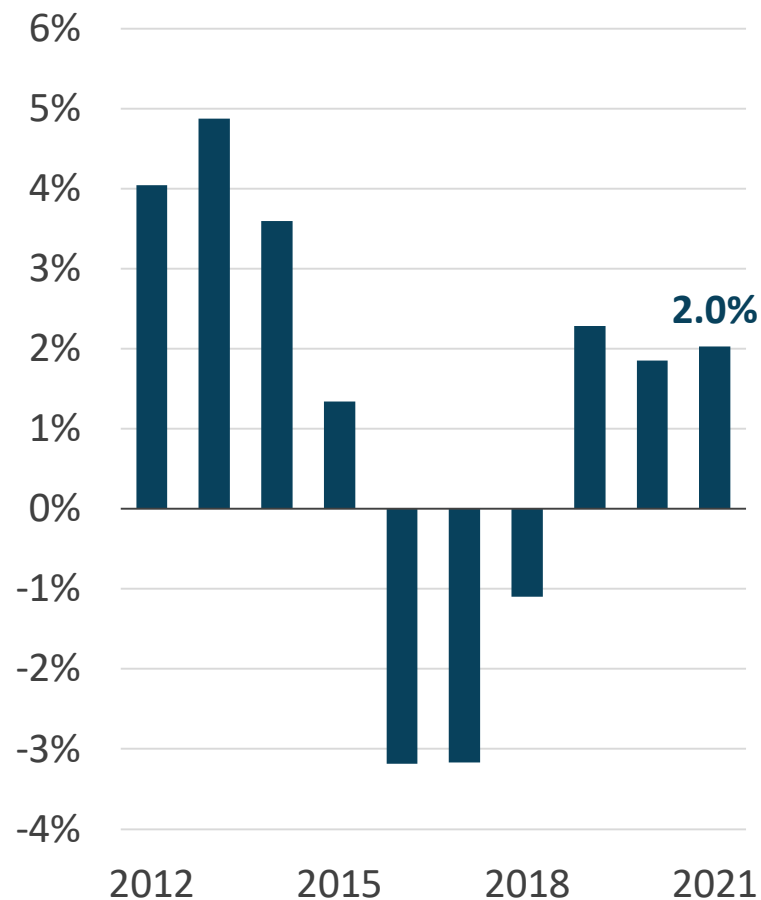
Con los commodities a la baja y un contexto de crecimiento muy moderado del consumo doméstico, ¿cuál es el fundamento para seguir encareciéndonos en dólares?



Los flujos de inversión extranjera volvieron en los últimos años y se observó un fuerte aumento en la inversión que se presenta en regímenes promocionales.

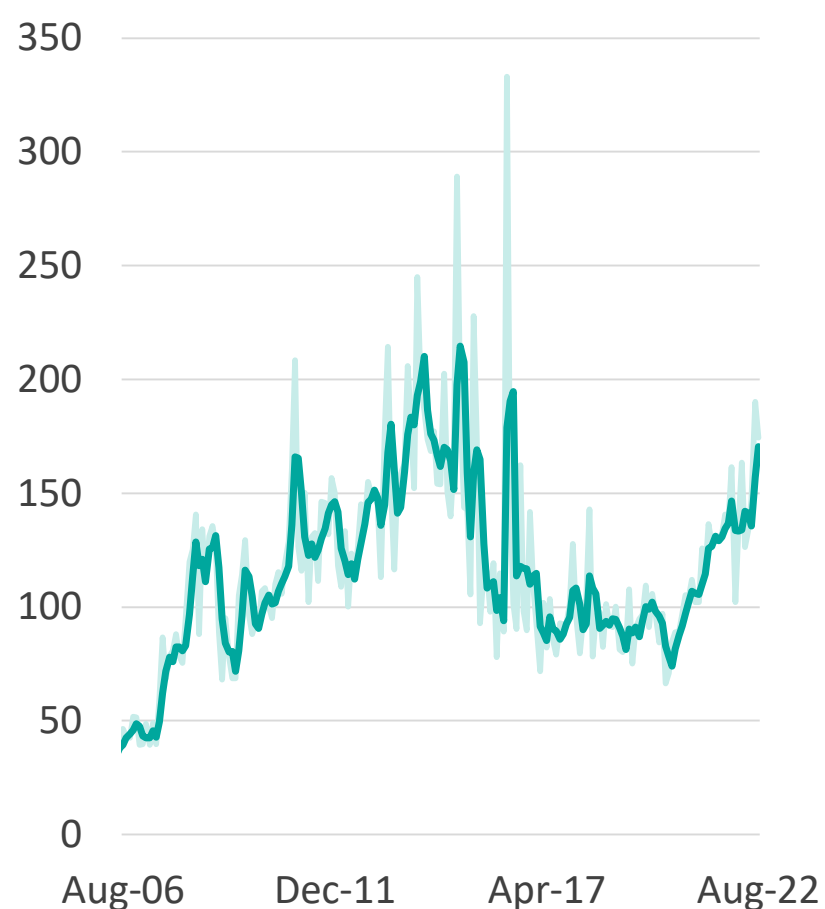
Inversión Extranjera Directa

En % del PIB

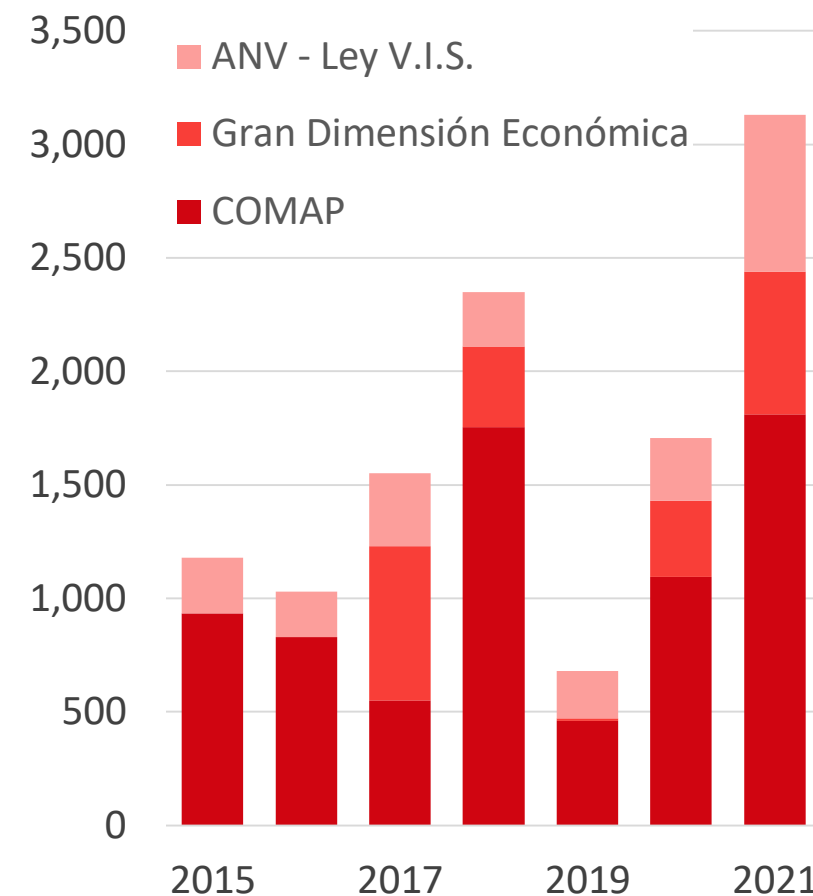


Importaciones de bienes de capital

En US\$ millones



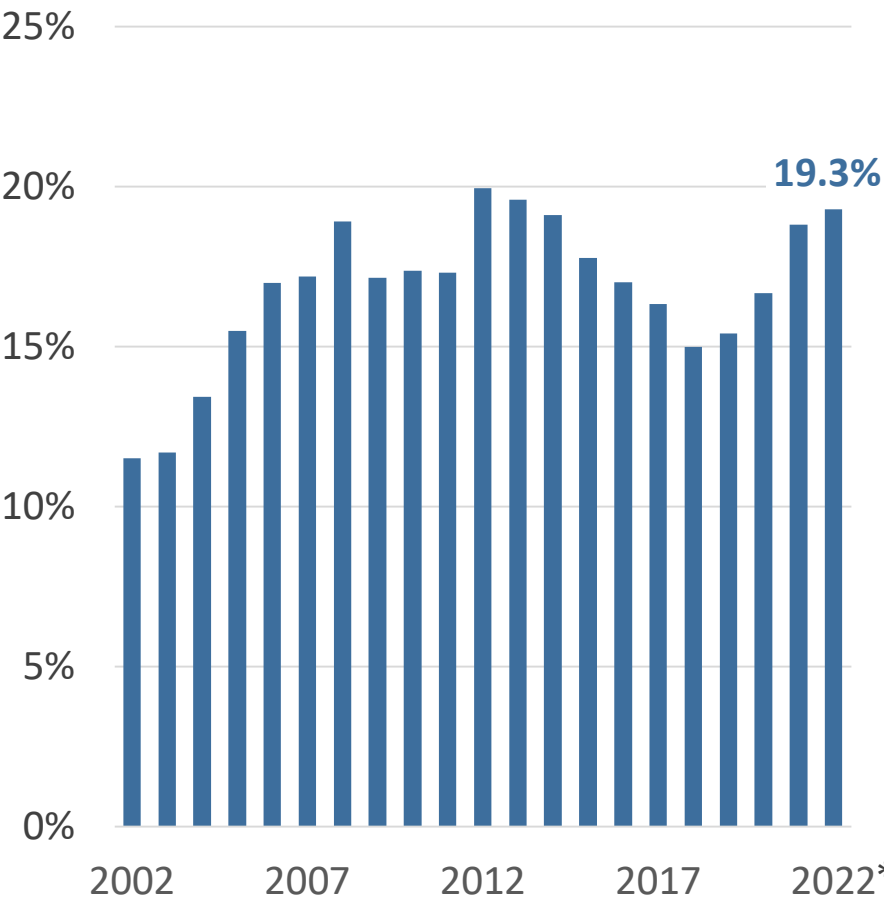
Inversión presentada en regímenes promocionales - US\$ millones



Sin embargo, Uruguay mantiene un desafío de lograr incrementar los niveles de inversión y de abordar una serie de reformas necesarias para apuntalar su tasa de crecimiento de mediano plazo.

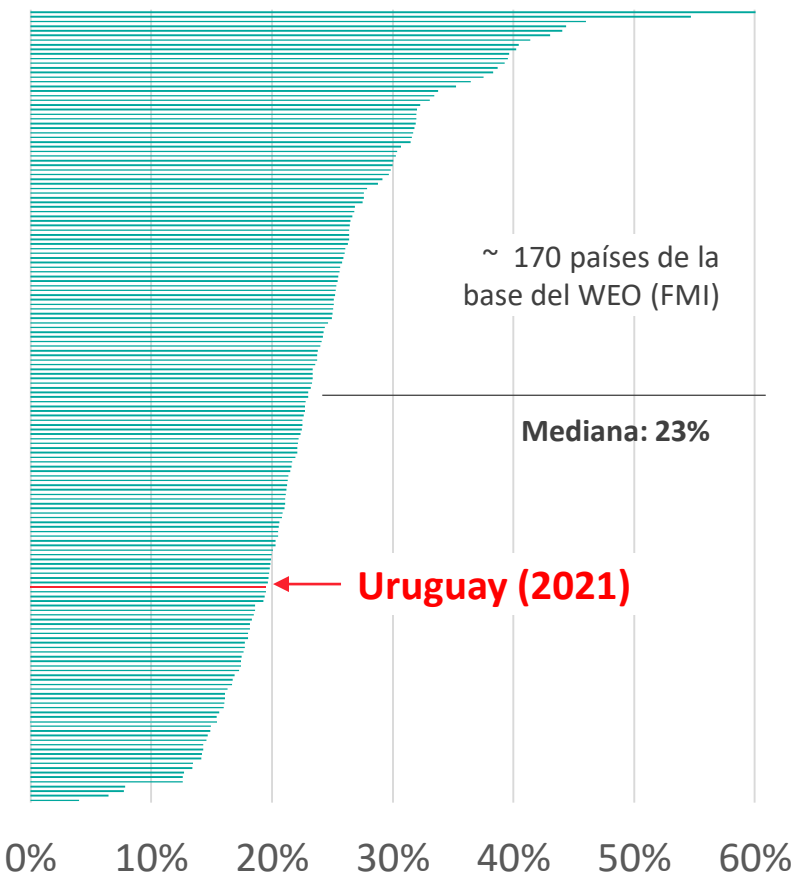
Formación Bruta de Capital Fijo

% del PIB corriente



*Considera el año móvil a Jun-22.

Comparación internacional - 2019



Reformas de mediano plazo:

Inserción Internacional	Educación
Competencia en sectores no transables	Infraestructura
Marco de relaciones laborales	Calidad del gasto público
Seguridad social	¿A qué velocidad?

Reflexiones finales

- 1** El contexto de expectativas empresariales sigue siendo sumamente favorable y notoriamente mejor al que prevalecía antes de la pandemia, sobre todo en lo referido al clima de negocios. Eso, que separa a Uruguay del panorama que en general se observa en la región, está siendo un factor de atracción de inversiones **y es consistente con la evaluación de riesgo que hacen los mercados internacionales sobre nuestro país.**
- 2** A eso se suma que Uruguay ha procesado cambios en varios fundamentos macroeconómicos que lo dejan mejor preparado que en el pasado para afrontar el revés de las condiciones externas. De todos modos, **nuestro país está caro en dólares, su matriz exportadora está muy expuesta al ciclo de commodities y no está blindado si el escenario global es de mayor ajuste de tasas, más turbulencias financieras y recesión prolongada.**
- 3** En Uruguay, como en muchas partes del mundo, **se aproximan meses de baja relevante de la inflación** conforme van cediendo algunos componentes transitorios que impactaron en el primer tramo de este año. **Eso debería dar espacio para un rebalanceo de los distintos objetivos de la política económica en nuestro país,** habida cuenta del deterioro del marco externo (cierto aflojamiento de la política monetaria y pautas salariales que contemplen una recuperación de salario real).
- 4** Para que se materialicen los pronósticos de crecimiento en 2023 **será clave que el empleo recobre algo de dinamismo para dar sostén a los negocios más enfocados al mercado doméstico. También será clave que se procese cierto ajuste de costos internos para amortiguar el impacto del nuevo entorno internacional sobre los sectores exportadores .**



exante.com.uy

