CPA FERRERE

INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO

Señales de desaceleración en un contexto internacional volátil y más “politizado”

Gabriel Oddone

30 de Noviembre de 2011

Equipo:

Alfonso Capurro, Mateo Caputi, Vanessa Da Silva, Germán Deagosto, Enrique Fontes, Nicolás Hernández, Sebastian Ithurralde, Eugenia Larrañaga, Bibiana Lanzilotta, Luciana López, Rafael Mantero, Gabriel Oddone, Mercedes Pedreira, Álvaro Pereira, Fiorella Pizzolon, Santiago Rego, Silvia Rodriguez, Sven Schaffrath, Francisco Verdera, Diego Yacovoni.

Mensajes sobre Uruguay 2012

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO

- Desaceleración es un hecho.
- Sistema de precios continuará tensionado.
- Volatilidad cambiaria persistirá por incertidumbre europea.

CONTENIDO

1. ¿Cómo será el día después de la Zona Euro?

2. Argentina y Brasil: desaceleración y posible fuente de inestabilidad.

3. Uruguay 2012: desaceleración y riesgos de desincronización macroeconómica.

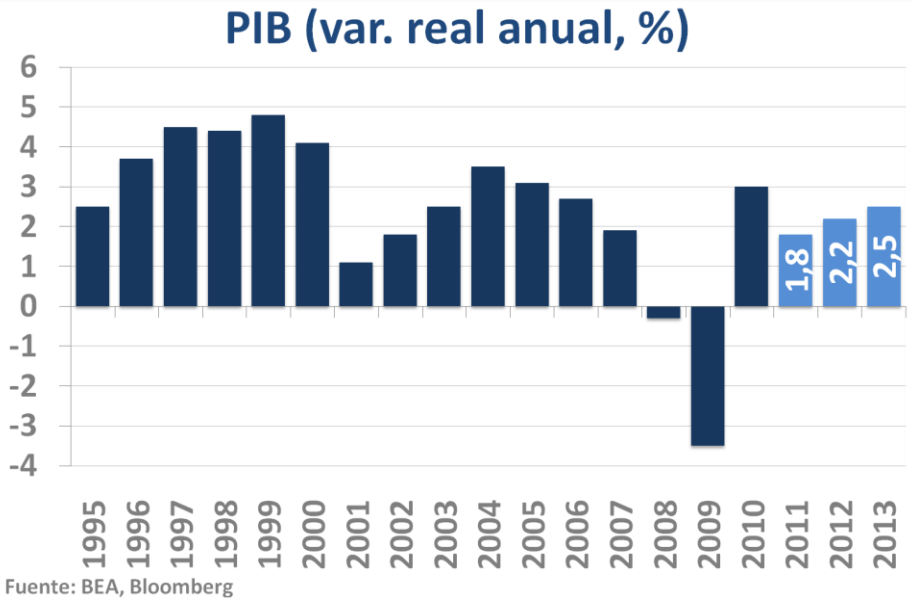
4. Otras amenazas de la agenda internacional

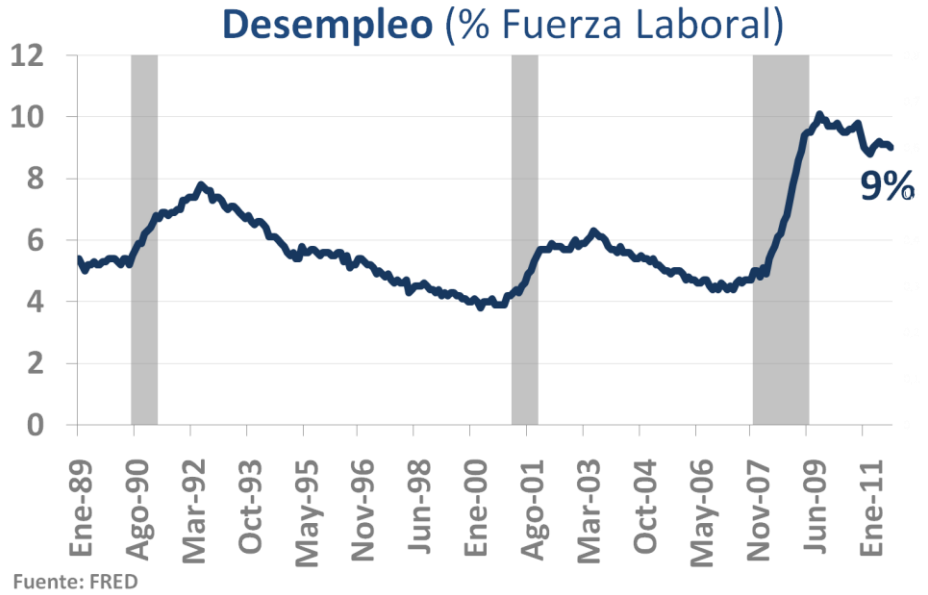
CONTENIDO

1. **¿Cómo será el día después de la Zona Euro?**
2. Argentina y Brasil: desaceleración y posible fuente de inestabilidad.
3. Uruguay 2012: desaceleración y riesgos de desincronización macroeconómica.
4. Otras amenazas de la agenda internacional.

EE.UU. sin novedades: recuperación lenta y política monetaria expansiva…

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO

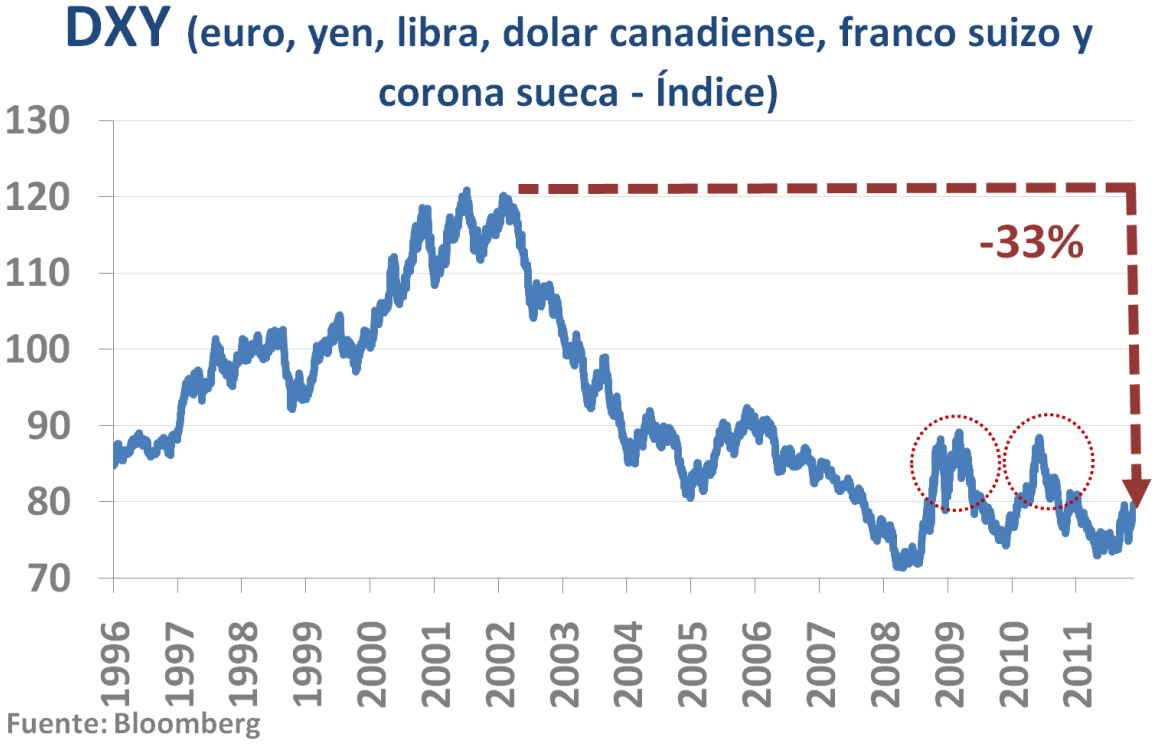




- El sector privado sigue muy débil.
- El gobierno no cuenta con apoyo para aprobar estímulos fiscales adicionales.

… por eso, fundamentos siguen impulsando la debilidad del dólar

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO



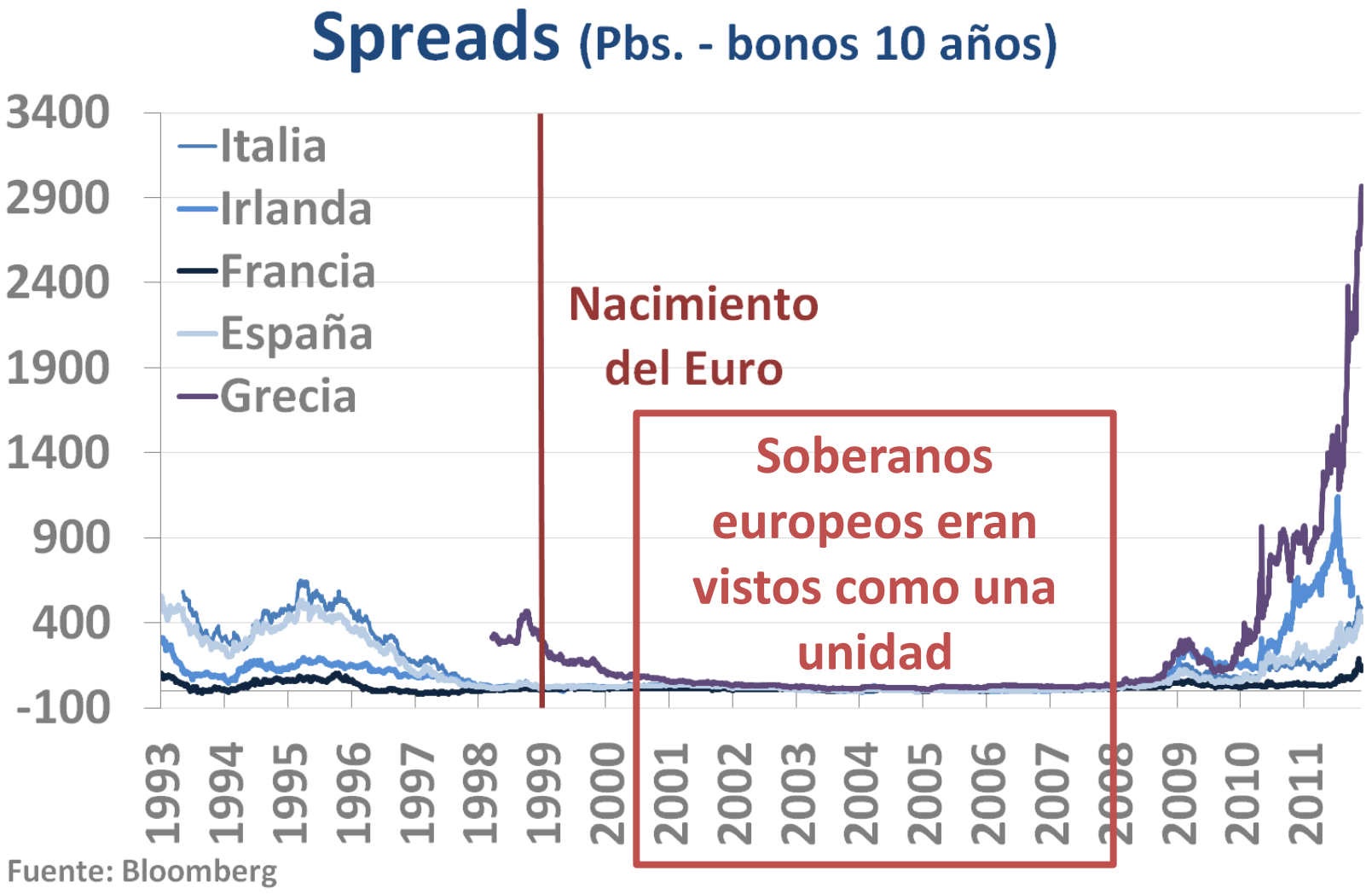
Fuente: Bloomberg

Fundamentos alineados con un **dólar débil** por al menos 18 meses más

Sin embargo, malas noticias en Europa podrían fortalecer el dólar transitoriamente, al igual que en oct-08, jun-10 y ago-11.

Europa: ¿mercados anticipan quiebre?

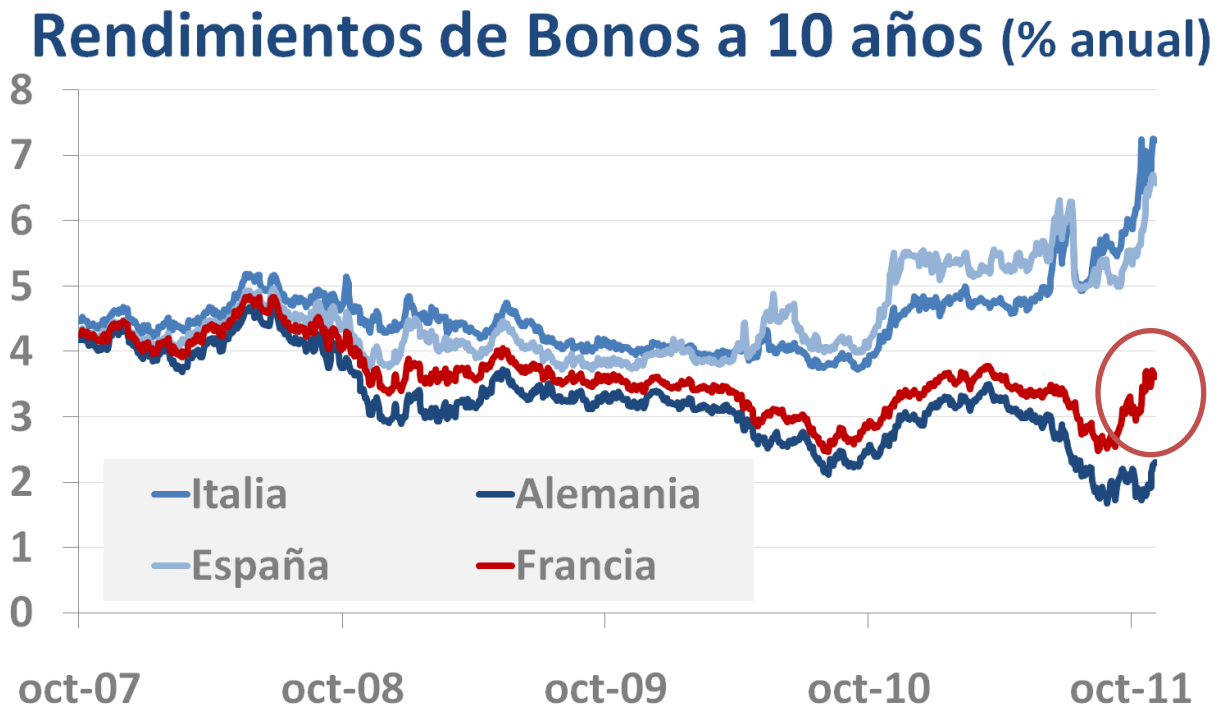
CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO



Fuente: Bloomberg

Contagio se extiende a las potencias europeas

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO



Fuente: Bloomberg

El problema ya no es sólo para los "PIIGS".

Dos caminos posibles para Europa

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO

Profundizar Integración

Más integración fiscal, transferencias condicionadas entre Estados miembros.

BCE como PUI y comprando bonos soberanos.

Elevado costo político (para Alemania)

Dos caminos posibles para Europa

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO

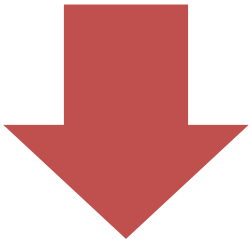
Profundizar Integración

Más integración fiscal, transferencias condicionadas entre Estados miembros.

BCE como PUI y comprando bonos soberanos.

Elevado costo político (para Alemania)

Ruptura de la Unión Monetaria



Algún país (o algunos países) deberá abandonar el Euro.

¿Volverán las monedas locales? ¿O tendremos **Euro+** y **Euro-?**

Escenario grave para la estabilidad financiera global.

Elevado costo económico

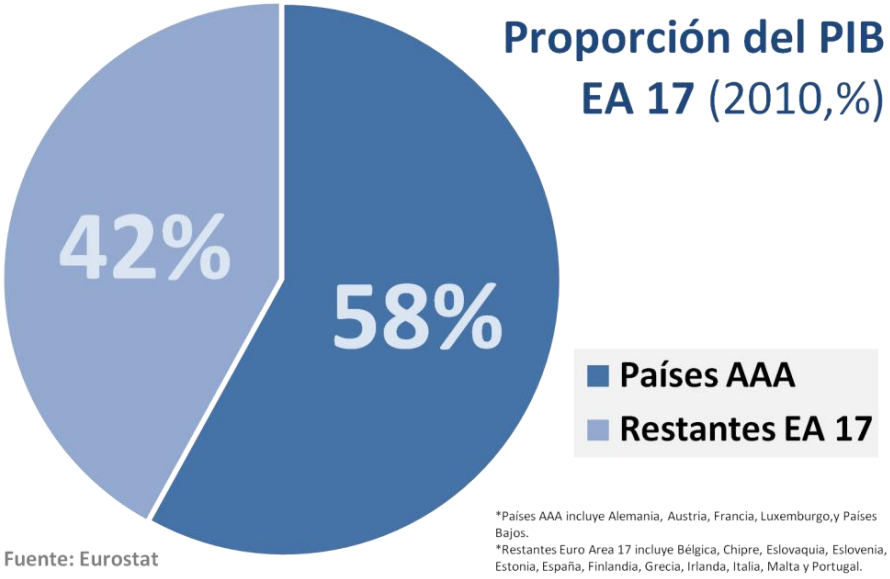
Camino intermedio: Europa a dos velocidades

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO

• Merkel propondría profundizar la integración fiscal, a cambio de compromisos más estrictos con prácticas de prudencia fiscal (***equilibrio presupuestal 2016***).

•Reformar tratados de la UE podría durar meses y requiere **aprobación de los 17 parlamentos** = alto riesgo de fracaso.

•Camino para acelerar trámites: pactos bilaterales voluntarios entre países que asuman compromisos fiscales (Antecedente: Países del acuerdo **Schengen).**



•No todos podrán aceptar compromisos. Plan diseñado para **países AAA: Alemania, Francia, Luxemburgo, Austria y Países Bajos (58% dela EA).**

• ¿Qué pasará con el resto de los países?

Prensa ya especula con el día después de la Zona Euro…

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO

EL PAÍS

PORTADA | INTERNACIONAL | P

INTERNACIONAL

EUROPA | ESTADOS UNIDOS | AMÉRICA LATINA | ORIENTE PRÓXIMO | ASIA | ÁFRICA

ESTÁ PASANDO | Siria | Marruecos | Egipto | Colombia | Vladímir Putin | Unión Eur

La increíble vuelta de la peseta

Primer día de cotización del euro en la Bolsa de Madrid. / ULY MARTÍN

Diálogo ficticio - El País de Madrid- 26/11/2011

Despertador. Ducha rápida. Primer café en el bar de abajo.
—¿Cuánto has dicho?
—**250 pesetas.**
—¿Por un café con leche?
—**Es lo mismo que valía antes.**

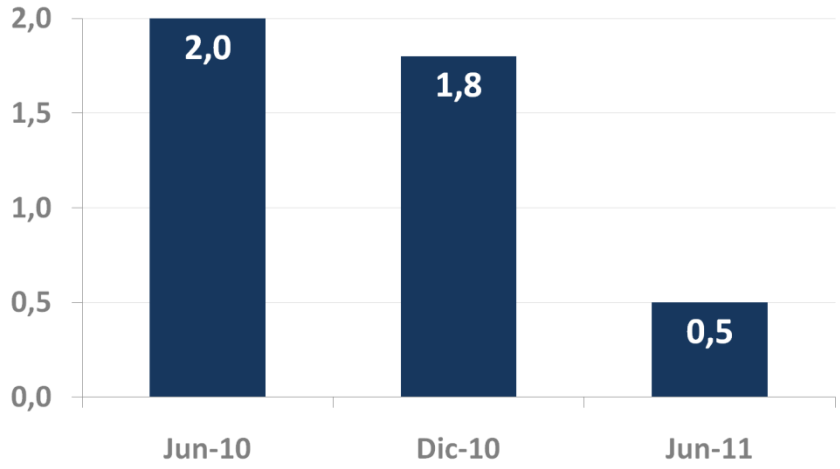
Por tanto, Europa seguirá siendo fuente de inestabilidad global

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO

- Europa se desacelera y ya está **al borde de la recesión.**

- Ruptura del Euro provocará: **crisis bancaria-financiera** (corralitos incluidos), **crisis soberana** y una profundización severa de la recesión.

Proyecciones PIB 2012 EA 17 (var. real prom. anual, %)



Fuente: Comisión Europea

- Resolución de la crisis sigue siendo un tema esencialmente **político**. ¿Tendrán apoyo los **tecnócratas**?

- Ruptura de la Zona Euro; ¿Será un proceso cooperativo o desordenado?

Estamos próximos a ingresar a la parte más agitada de la "montaña rusa financiera".

CONTENIDO

1. ¿Cómo será el día después de la Zona Euro?

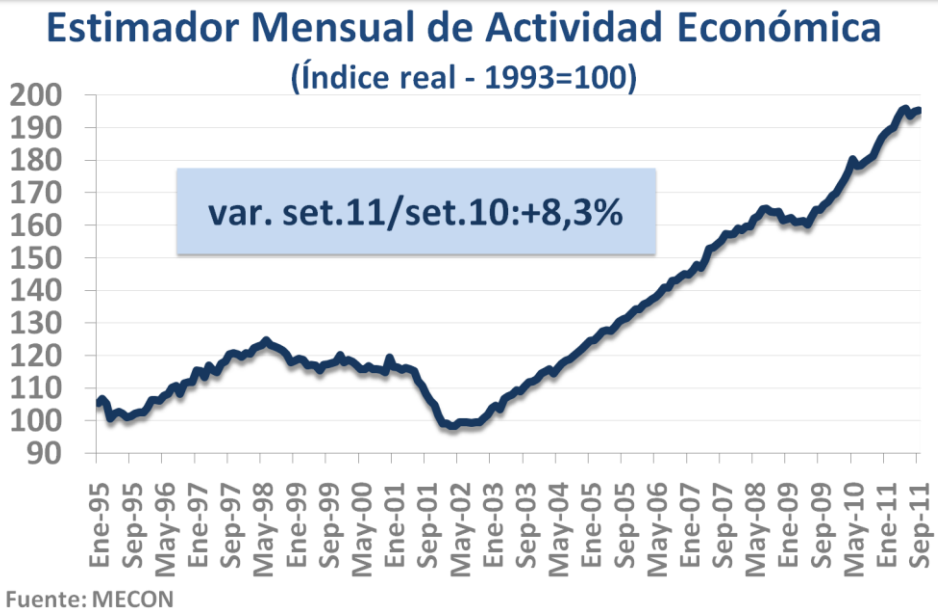
2. **Argentina y Brasil: desaceleración y posible fuente de inestabilidad.**

3. Uruguay 2012: desaceleración y riesgos de desincronización macroeconómica.

4. Otras amenazas de la agenda internacional.

Argentina: la actividad “vuela”...

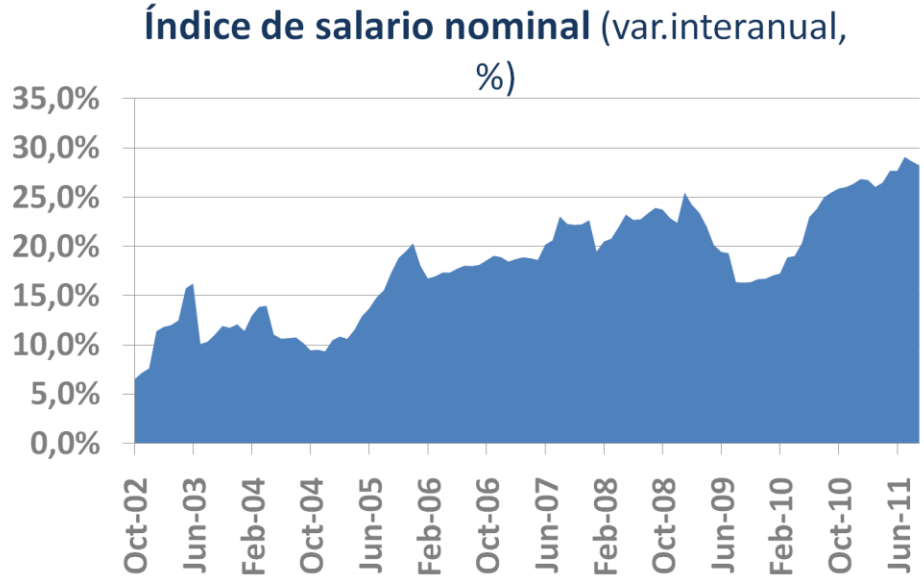
CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO



Fuente: MECON

- Fuerte expansión derivada de la fortaleza de la **demanda interna**

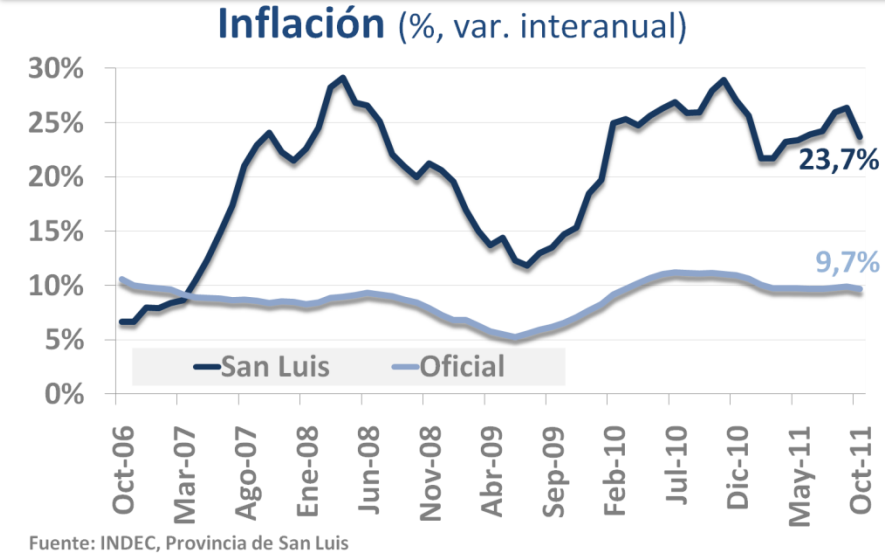
- **Salarios nominales crecen cerca de 30%** en 12 meses a setiembre.



Fuente: INDEC

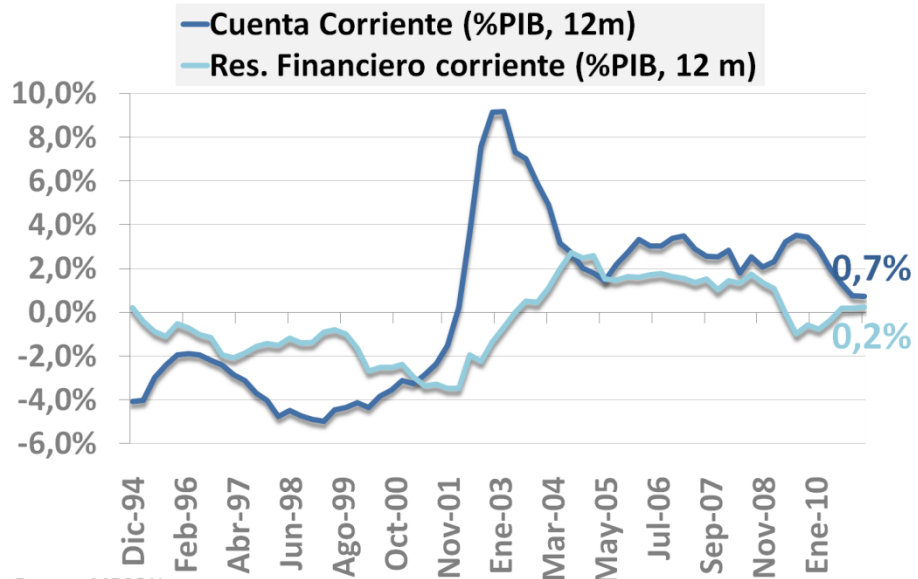
... pero hay desconfianza en el sistema de precios y el equilibrio macro se fragiliza

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO



Fuente: INDEC, Provincia de San Luis

Fuente: BCRA



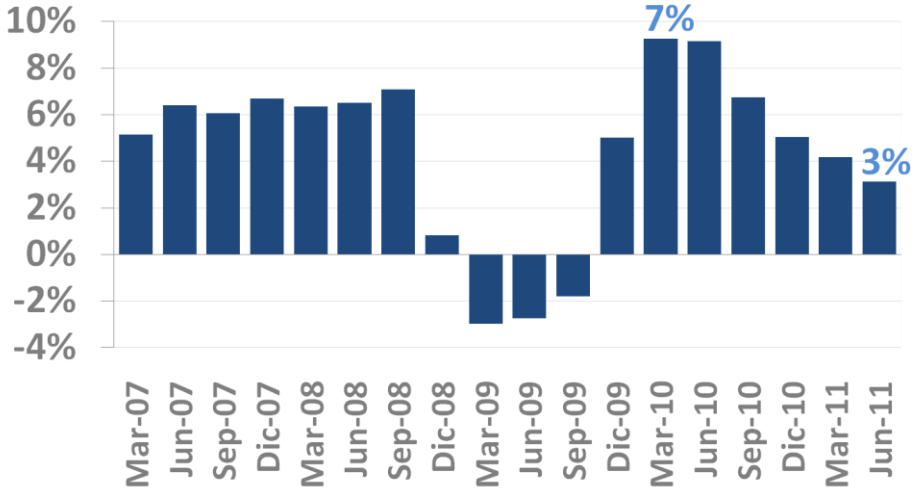
Fuente: MECON

- Inestabilidades: inflación elevada y fuga hacia el dólar.
- ¿Regresan los déficit gemelos?

Brasil: desaceleración y deterioro del sector externo…

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO

PIB (variación real interanual, %)



Fuente: BCB

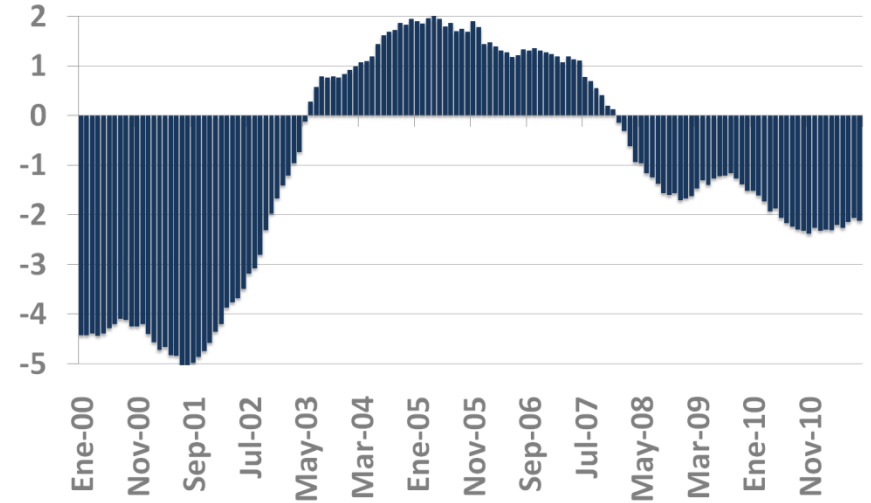
Producción industrial (índice s.a., prom. 2002=100)

Fuente: IBGE

Expectativas de mercado crecimiento 2012 (mediana, %)

Fuente: BCB

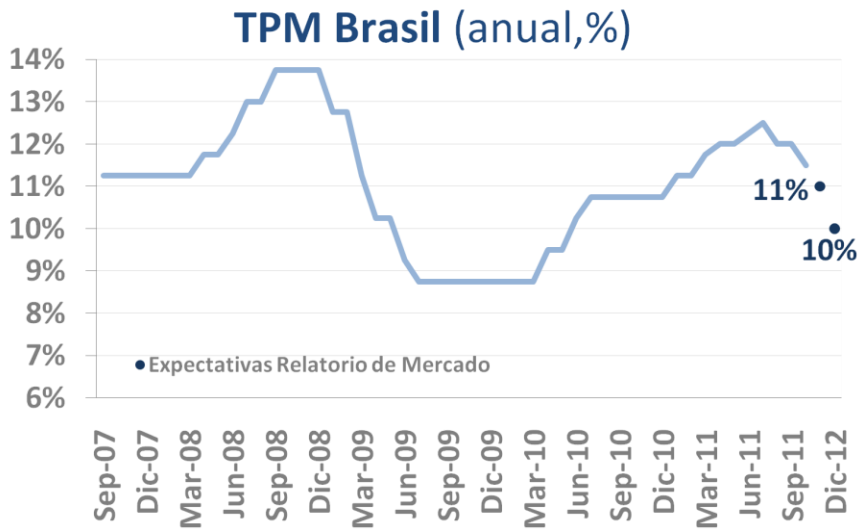
SCC (%PIB, 12 m móviles)



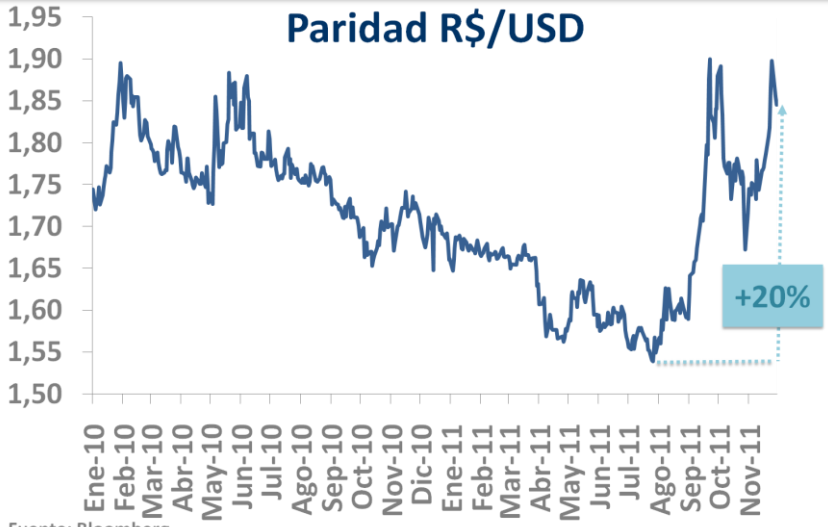
Fuente: IPEADATA

…por eso política monetaria es expansiva (a pesar de la inflación)

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO



Fuente: BCB



Fuente: Bloomberg

Fuente: BCU

El $ uruguayo no ha acompañado al real.

Uruguay se encareció levemente desde mediados de 2011. ¿Se mantendrá la brecha de TCR?

CONTENIDO

1. ¿Cómo será el día después de la Zona Euro?
2. Argentina y Brasil: desaceleración y posible fuente de inestabilidad.
3. **Uruguay 2012: desaceleración y riesgos de desincronización macroeconómica.**
4. Otras amenazas de la agenda internacional

Un 2012 con crecimiento, aunque riesgo de desaceleración pronunciada aumentó

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO

Supuestos de crecimiento

	Proyecciones base			Shock Externo
	2010	2011	2012	2012
Precios internos				
Tipo de Cambio - $/USD (dic)	20,0	19,7	19,8	22,3
IPC Dol (prom anual)	19,5%	12,4%	5,0%	-4,7%
Crecimiento Regional				
PIB Arg (var real anual)	9,2%	7,2%	4,7%	0,8%
PIB Bra (var real anual)	7,5%	3,6%	3,8%	-0,6%
PIB URUGUAY	**8,5%**	**6,3%**	**5,0%**	**1,4%**

Fuente: CINVE- CPA Ferrere.

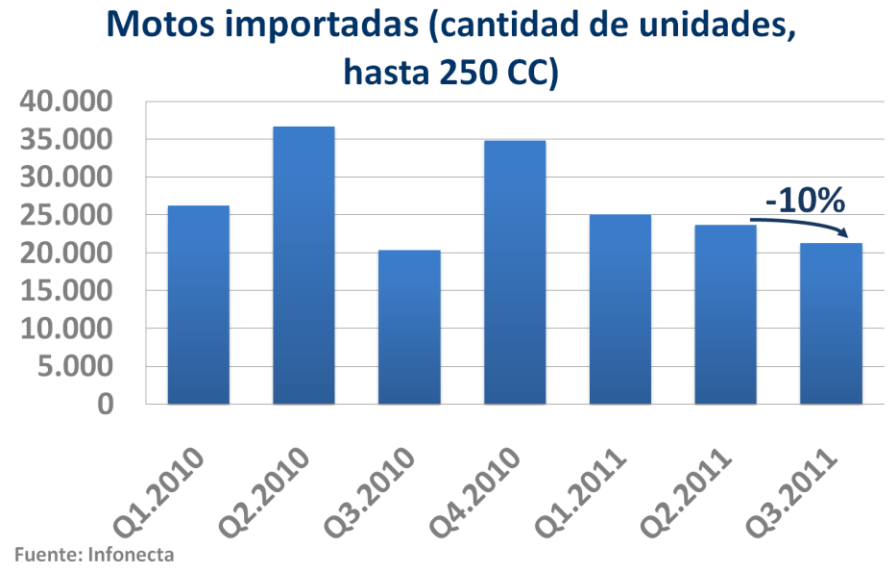
Sin embargo un SHOCK EXTERNO:

- Tipo de Cambio: +25%
- Precio Internacional alimentos: -15%
- Precio Petróleo: -25%
- Recesión en la región.

Probabilidad < 1/3

Algunos indicadores adelantados insinúan desaceleración de consumo...

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO



Fuente: Infonecta

- Importaciones de bienes duraderos se estancan (celulares, motocicletas y automóviles);
- Caen ventas de automóviles 0 km.

Fuente: ASCOMA

Ello a pesar que **ingresos de los hogares siguieron creciendo**

¿Podría explicarse por deterioro de las expectativas?

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO

NOTA: Expectativas sobre la economía en los próximos 6 meses; diferencia entre respuestas "mejor" y "peor"

Expectativas "adelantan" PIB (estadísticamente): deterioro en las expectativas podría estar anticipando un menor crecimiento futuro.

¿A qué se debe el deterioro? ¿Depreciación y volatilidad del peso? ¿Clima interno?

Mientras tanto, pleno empleo sigue presionando sobre los salarios…

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO

Fuente: INE

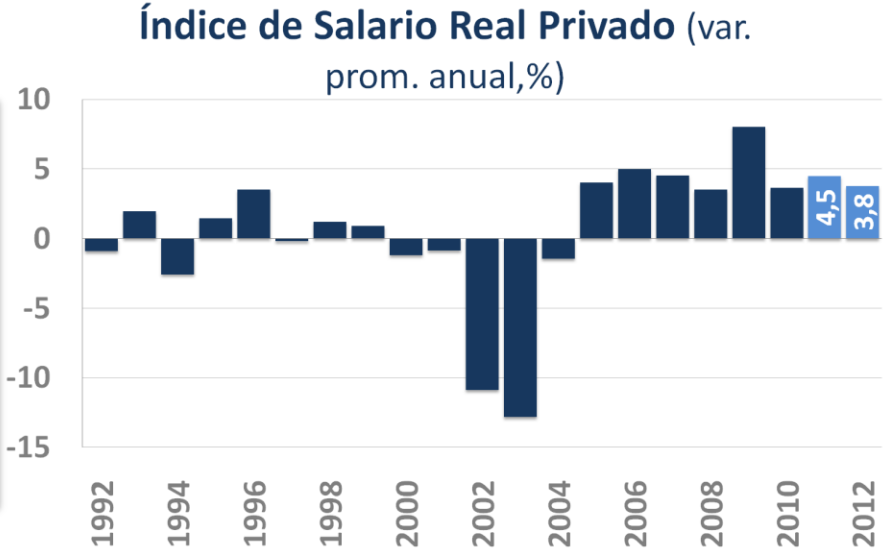
Desempleo en mínimos históricos.

Salarios reales **volverían a** crecer **4%** en **2012**.

Desafío para los COSTOS.

Inversión en tecnología y productividad serían necesarias.

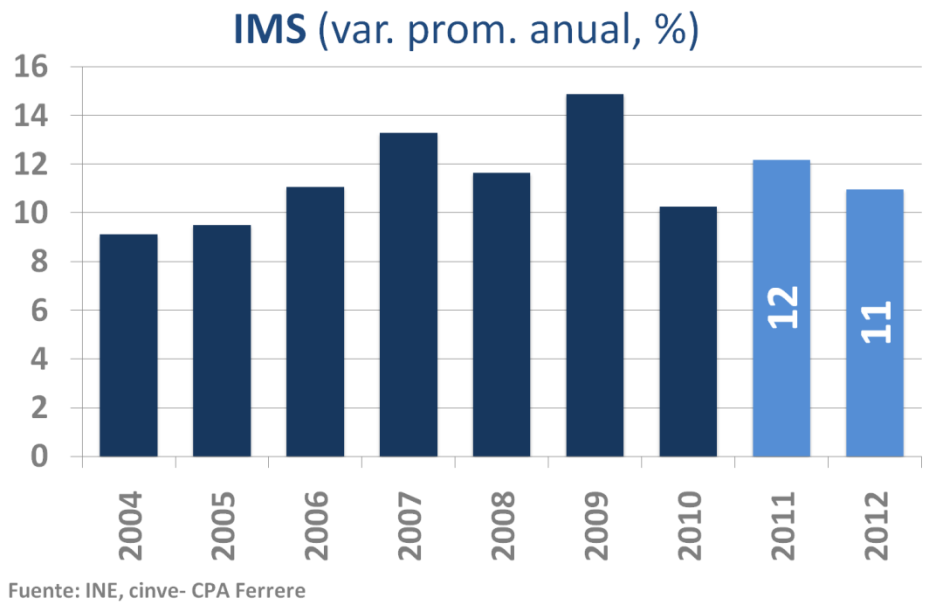
¿Perspectivas lo habilitan?



Fuente: cinve - CPA Ferrere

…e impone rigideces sobre el sistema de precios, tensionando la inflación

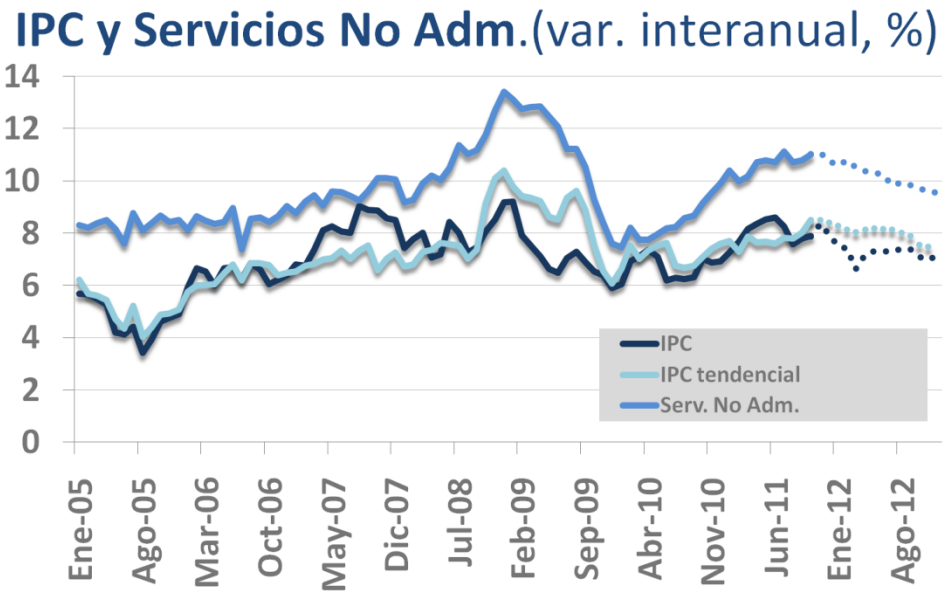
CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO



Fuente: INE, cinve- CPA Ferrere

Según MEF, **sólo 5%** de los trabajadores cuentan con acuerdos salariales que incorporan indicadores sectoriales.

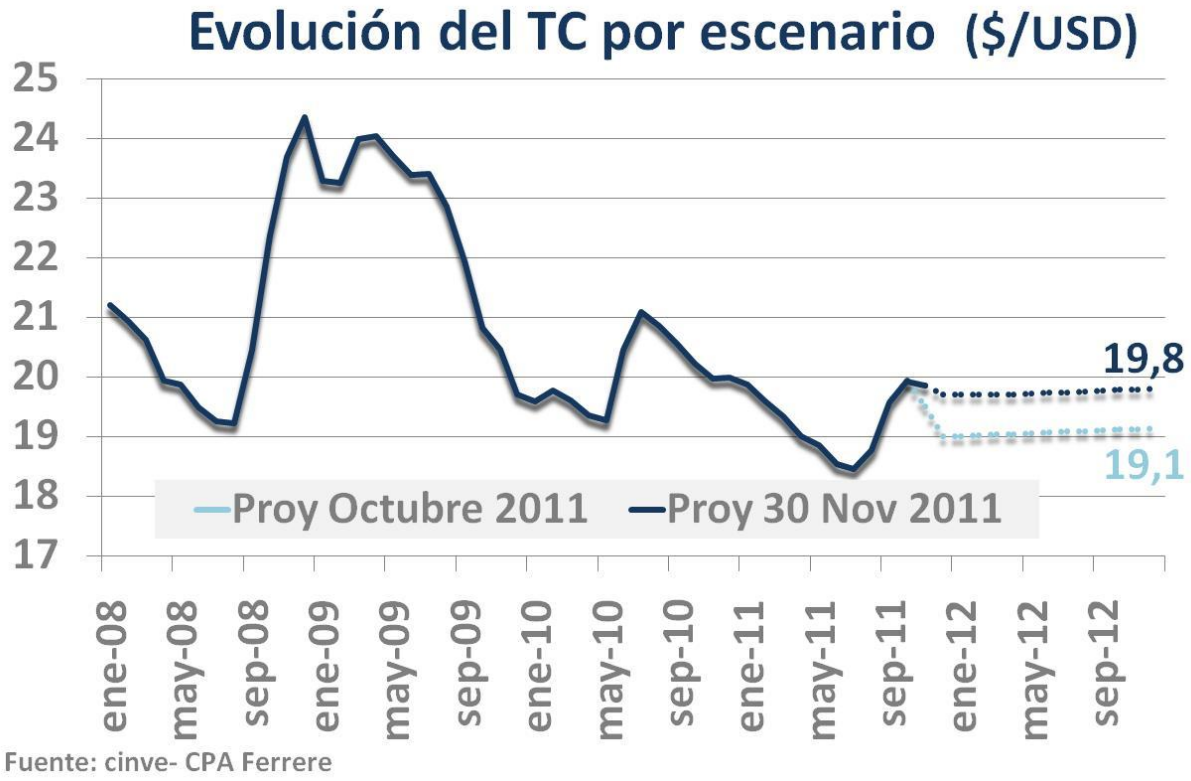
Inflación de "No Transables" impone un piso alto al sistema de precios.



Fuente: cinve-CPA Ferrere

Proyección de inflación 2012 no cambia a pesar de corrección al alza del TC

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO



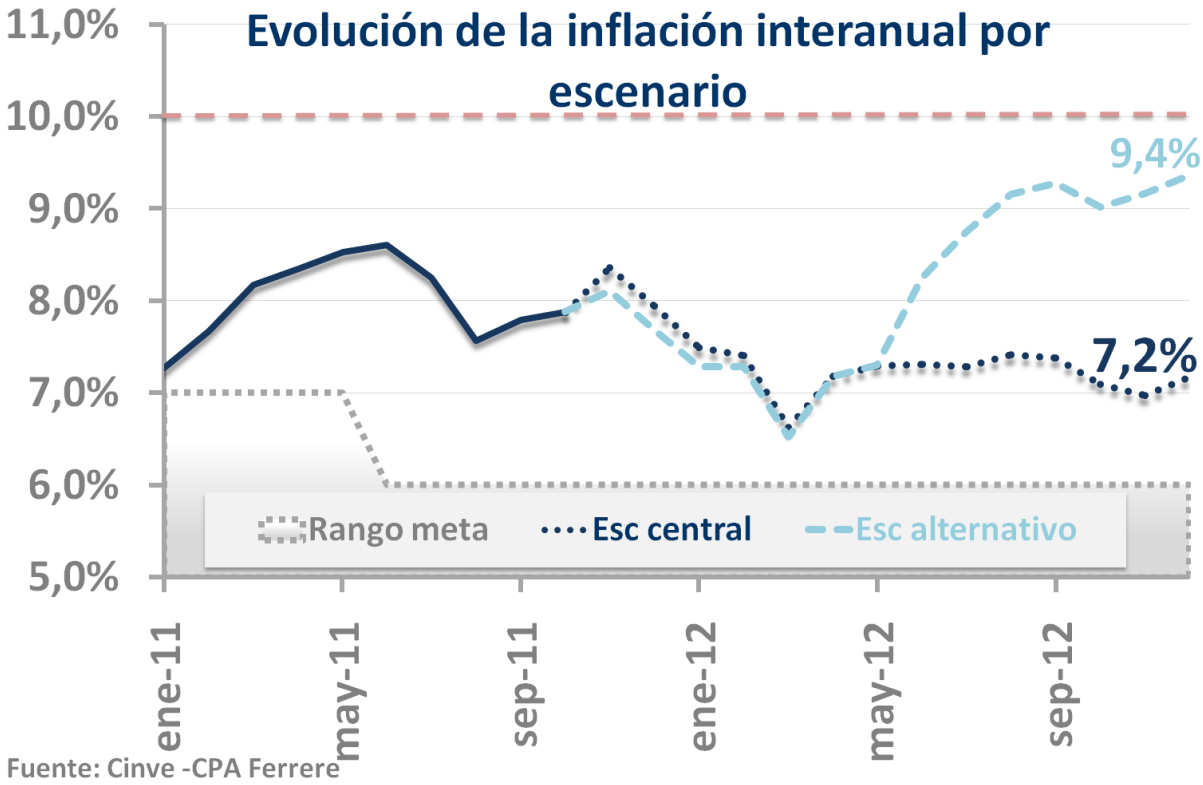
Fuente: cinve- CPA Ferrere

Inflación diciembre 2012 **7,2%**

Ello es posible porque la proyección de precios en dólares de **los alimentos fue ajustada 7% a la baja**

Sin embargo, el margen de maniobra es muy escaso ante un shock cambiario

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO



Fuente: Cinve -CPA Ferrere

TC Dic-12 $22

TC Dic-12 $19,8

A corto plazo, un tipo de cambio en $/USD 22 sería muy "incómodo" sin una caída adicional de los *commodities*…

En síntesis, en Uruguay:

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO

- Hay señales de **desaceleración.**
- El **sistema de precios continúa tensionado** debido a restricciones de oferta y a un mercado interno sobrecalentado.
- El principal riesgo para la gestión macroeconómica es una posible **desincronización entre el sistema de precios y la actividad económica**.
- En ausencia de un escenario externo muy diferente al descrito, **no hay una crisis a la vista.**
- Sin embargo, ante una elevada incertidumbre la **prudencia** debe seguir guiando las decisiones.

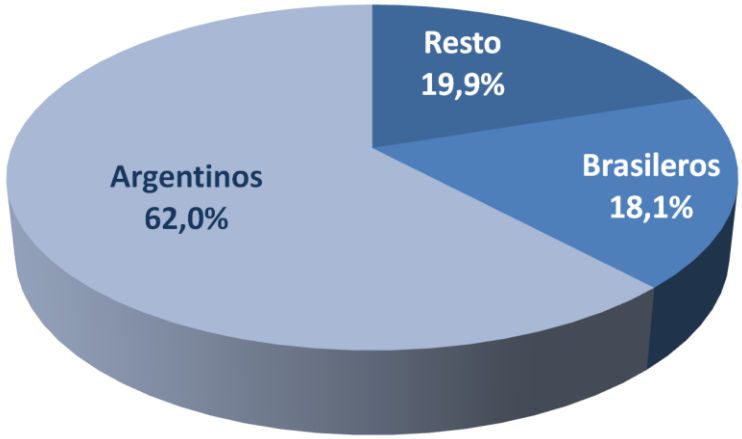
CONTENIDO

1. ¿Cómo será el día después de la Zona Euro?
2. Argentina y Brasil: desaceleración y posible fuente de inestabilidad.
3. Uruguay 2012: desaceleración y riesgos de desincronización macroeconómica.
4. **Otras amenazas de la agenda internacional**

Efectos sobre el turismo de cambios de precios relativos regionales

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO

Turistas receptivos por nacionalidad (2010)



Fuente: BCU

*No incluyen cruceristas ni uruguayos residentes en exterior.

• Rezago del peso respecto al real desde agosto, permite prever un menor incremento de ingreso de turistas **brasileños**.

•Control de cambios podría reducir al menos 2,5 p.p. el ingreso de turistas **argentinos** en 2012.

•Turismo argentino es más sensible al ingreso que a los precios relativos…

Escenarios de acuerdo a TC ARG Variación anual del número de turistas receptivos (%)				
Oficial				
	Total	**Argentinos**	**Brasileros**	**Resto**
2011	26,7%	37,0%	13,4%	6,6%
2012	**9,1%**	11,2%	3,4%	6,1%
Paralelo				
	Total	**Argentinos**	**Brasileros**	**Resto**
2011	26,7%	37,0%	13,4%	6,6%
2012	**7,4%**	8,8%	3,4%	6,1%

*No incluye cruceristas

Fuente: Cinve- CPA Ferrere

Neoproteccionismo regional

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO

- Para proteger empleo e industria, Argentina y Brasil seguirán recurriendo a medidas que "procuran" no violar acuerdos internacionales, pero restringirán progresivamente el comercio.

- Brasil: proceso ordenado y estratégico (Plan Maior).

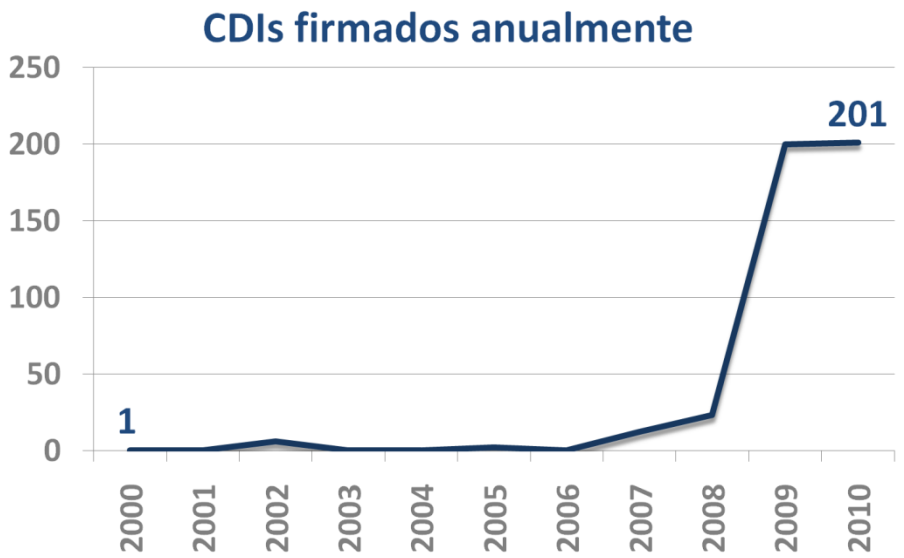
- Argentina : proceso discrecional e imprevisible (Licencias No Automáticas, compensación de divisas, etc.).

Libre comercio regional que promovió el Mercosur originalmente se diluye.
¿Retorna la negociación bilateral (PEC CAUCE) o vamos a una lógica de comercio administrado (cuotas)?

La resolución de la OCDE y los caminos para Uruguay

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO

- ¿Es realmente una amenaza para Uruguay?



- ¿Qué podría suceder si Uruguay se resiste a cooperar?
- ¿Cuál es el camino recomendable para Uruguay?
- ¿Qué impacto tendrá sobre las decisiones de negocios en nuestro país?

En síntesis,

CPA FERRERE
INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO

- Economía enfrentará un **escenario externo muy volátil** y no exento de riesgos de absorber un shock externo negativo duradero.
- La agenda internacional del país estará cargada de asuntos que demandarán **negociaciones comerciales, tributarias y políticas muy complejas**.
- Agentes y gobierno deberían continuar fortaleciendo sus posiciones financieras, mitigando riesgos y **comprando flexibilidad para su gestión.**
- **Gobierno debe reafirmar** la conducción macro, **clarificar** las señales micro y **fortalecer** su capacidad de negociación internacional.

CPA FERRERE

INTELIGENCIA APLICADA A SU NEGOCIO

Señales de desaceleración en un contexto internacional volátil y más “politizado”

Gabriel Oddone

30 de Noviembre de 2011

Equipo:

Alfonso Capurro, Mateo Caputi, Vanessa Da Silva, Germán Deagosto, Enrique Fontes, Nicolás Hernández, Sebastian Ithurralde, Eugenia Larrañaga, Bibiana Lanzilotta, Luciana López, Rafael Mantero, Gabriel Oddone, Mercedes Pedreira, Álvaro Pereira, Fiorella Pizzolon, Santiago Rego, Silvia Rodriguez, Sven Schaffrath, Francisco Verdera, Diego Yacovoni.