

Perspectivas económicas

Las perspectivas 2014 y los desafíos de la política económica para el próximo gobierno

28 de noviembre de 2013



Las perspectivas macroeconómicas



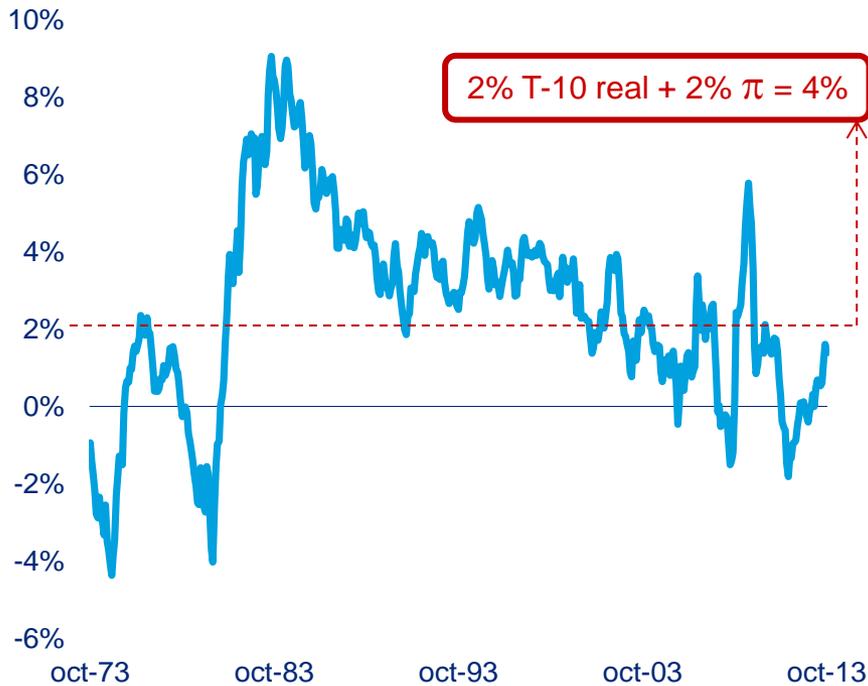
Algunos apuntes para la agenda
de crecimiento



Las condiciones financieras internacionales del último quinquenio fueron excepcionales y gradualmente comenzarán a revertirse.

Las tasas en dólares deberán “normalizarse”

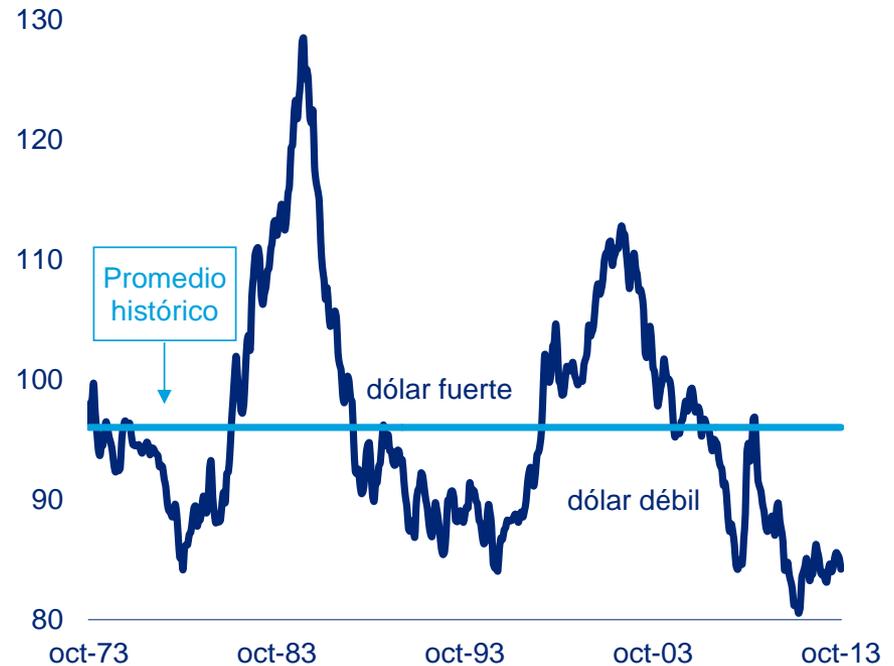
Rendimiento de las T-10 en términos reales



El dólar tenderá a fortalecerse

Estados Unidos: tipo de cambio real efectivo

Índice base marzo 1973 = 100



En 2014 las tasas internacionales de interés probablemente seguirán siendo muy bajas pero en los próximos años las empresas y el gobierno deberán acostumbrarse a **referencias más altas para su costo de financiamiento.**

Lo sucedido en los últimos meses nos mostró que el giro puede ser rápido si se afirman las expectativas de cambio en la política de la Fed.

Rendimiento de las Notas del Tesoro Norteamericano a 10 años



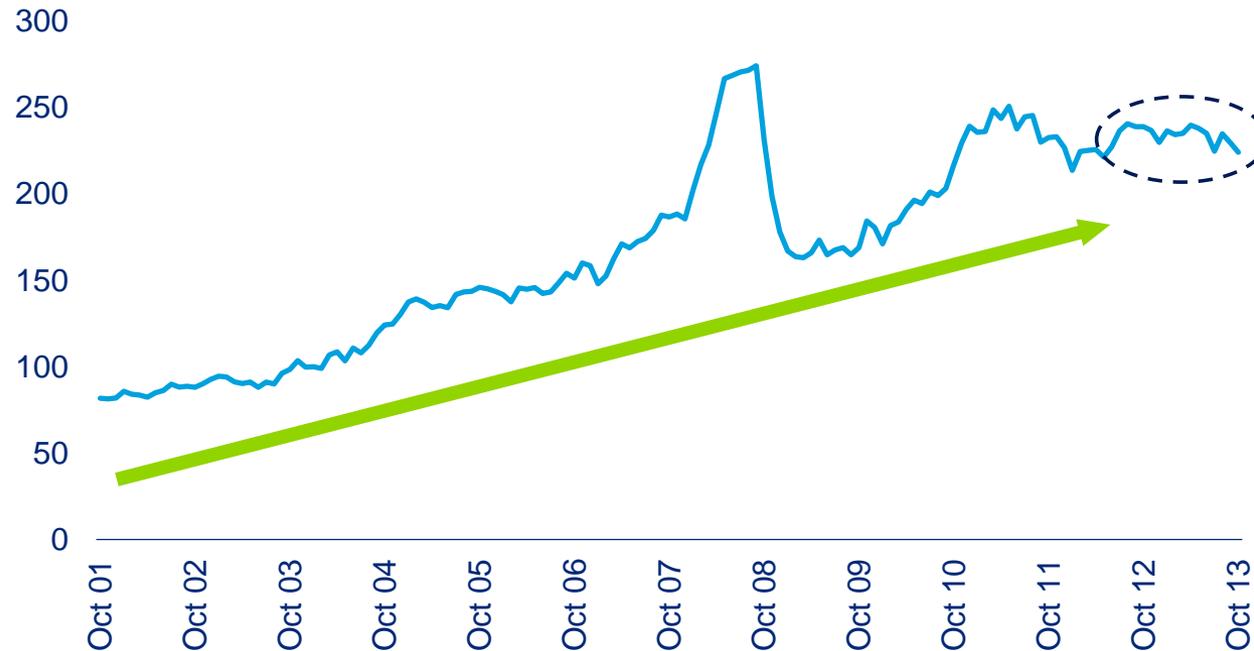
Tipo de cambio nominal Indices 1º- ene 2013 = 100



Los precios de los commodities se mantienen firmes pero están sujetos a un riesgo bajista si se consolida un nuevo escenario financiero.

Indice de Precios de Commodities Relevantes (IPCR) - Deloitte

Indice enero 2004 = 100



Impulsos

¿Cíclicos?

- Dólar débil
- Tasas bajas
- Expansión demanda emergente
- China con “billetera gorda”
- Petróleo caro

¿Estructurales?

- Nuevo patrón de consumo asiático
- Cambios climáticos
- Desmantelamiento de subsidios

En los próximos años veremos una paulatina **reversión de factores cíclicos**.
¿Cuán relevante será el sostén de los factores “estructurales”?

En la región, Argentina plantea un creciente riesgo de inestabilidad, con un cambio de gobierno aún lejano en relación a la caída de las reservas.

Argentina: Reservas del Banco Central

En millones de US\$



Los cambios de gabinete no modifican los problemas “de fondo”

Gasto público
(39% PIB)
+
Déficit energético
(1% PIB y en alza)
+
Falta de financiamiento externo



Presión sostenida sobre reservas y/o riesgo de espiralización de la inflación

Uruguay ya viene “pagando en cuotas” la merma de demanda argentina (controles a las importaciones, dólar blue, recargo para tarjetas de crédito, etc.) pero de todas formas las perspectivas negativas suponen riesgos relevantes para varios sectores.

Uruguay tampoco tiene en Brasil un socio prometedor.

Escaso crecimiento

Producción industrial

Indice desestacionalizado - Base 2002 = 100



Necesidad de reformas

- ❖ Tributaria
- ❖ Seguridad Social
- ❖ Apertura comercial
- ❖ Financiera
- ❖ Infraestructura

Desequilibrios macro

- ❖ SCC: -3,6%
- ❖ SCC + IED: -0,9%
- ❖ Déficit fiscal: 3,3%

¿Se “desilusiona” el mundo?

2009



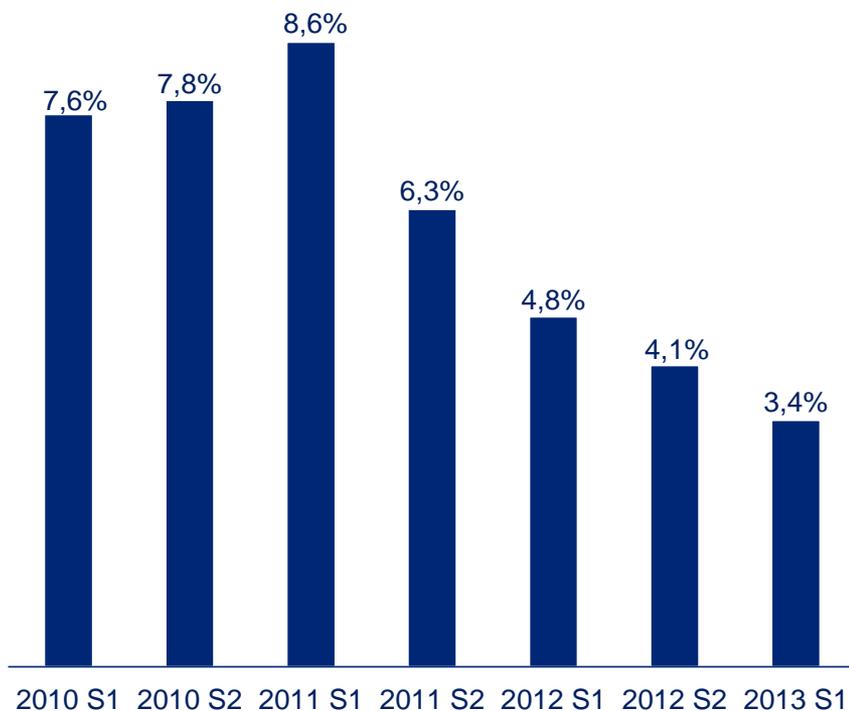
2013



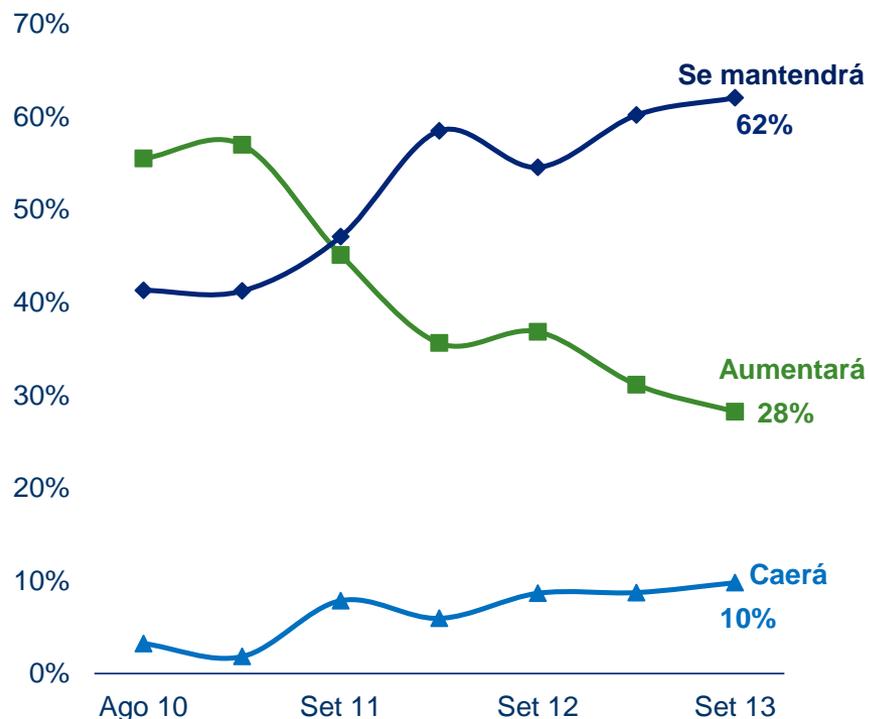
El real puede “liderar” las depreciaciones emergentes.
¿Uruguay podrá seguirlo?

En Uruguay, la actividad económica se desaceleró en forma muy apreciable y se observa más cautela en la visión de los empresarios.

Crecimiento semestral interanual del PIB sin Electricidad, Gas y Agua



Producción de la empresa en el próximo año % del total de respuestas

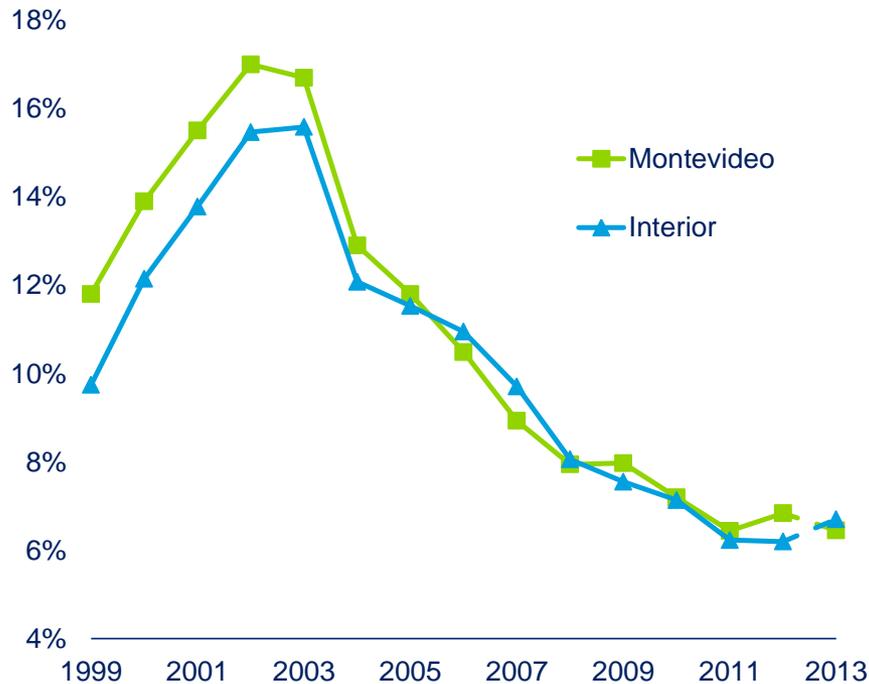


Fuente: Encuesta de Expectativas Empresariales de Deloitte

El mercado de trabajo viene mostrando una gran firmeza y permite, junto a salarios en alza, tasas de expansión del consumo aún fuertes.

Tasa de desempleo

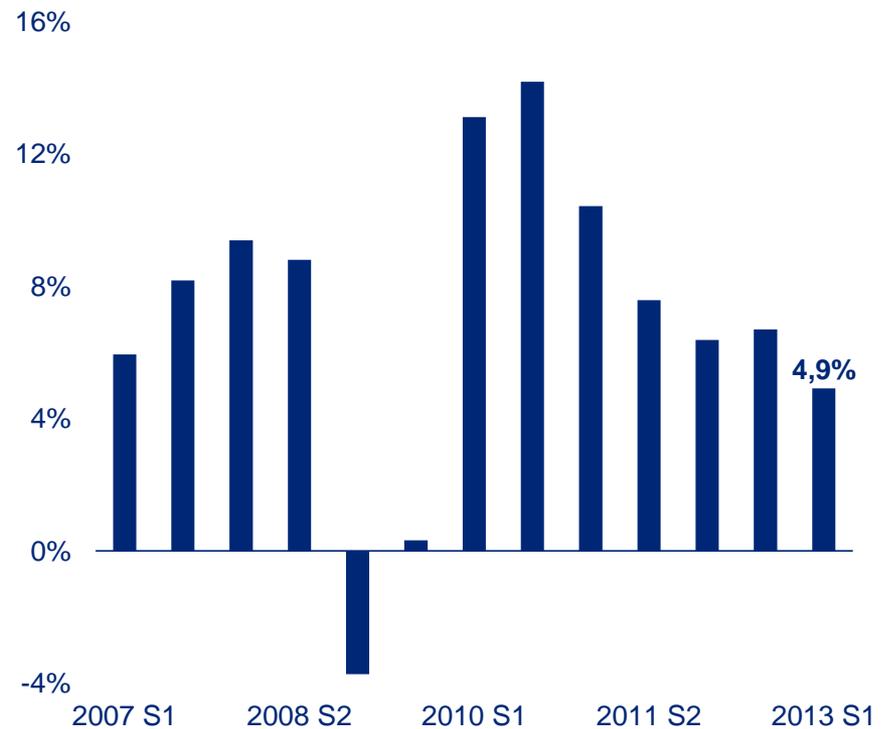
Datos anuales



(*): Trimestre móvil a agosto.

Consumo privado

Variación semestral interanual



Sin embargo, la actividad industrial tiene un muy bajo dinamismo y el crecimiento exportador esconde comportamientos heterogéneos.

Núcleo de la producción industrial (*)

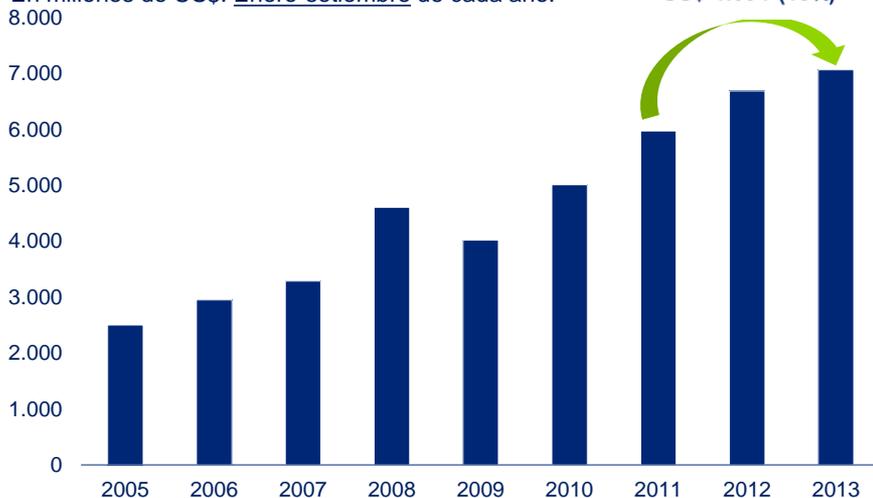
Índices base 2006=100



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

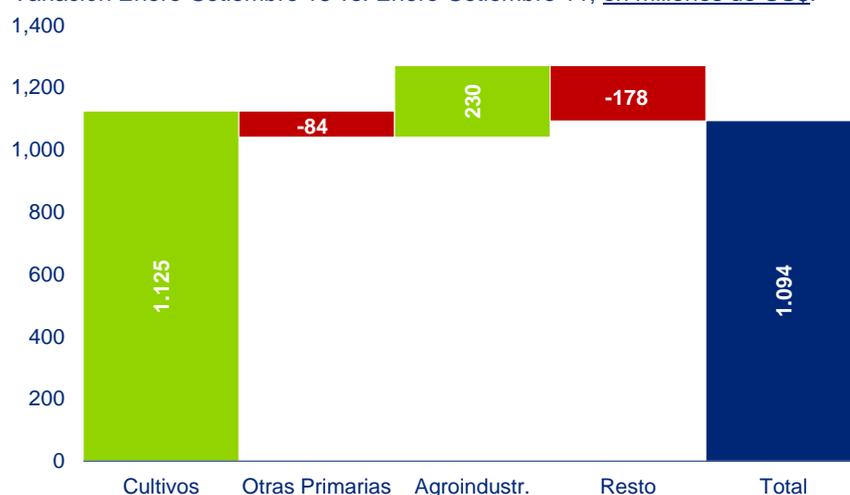
Exportaciones de bienes

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



Factores de variación de las exportaciones de bienes

Variación Enero-Setiembre 13 vs. Enero-Setiembre 11, en millones de US\$.



De hecho, las exportaciones no agrícolas están en niveles récord pero permanecen estancadas desde fines de 2011.

Núcleo de las Exportaciones No Agrícolas*

En millones de US\$ corrientes

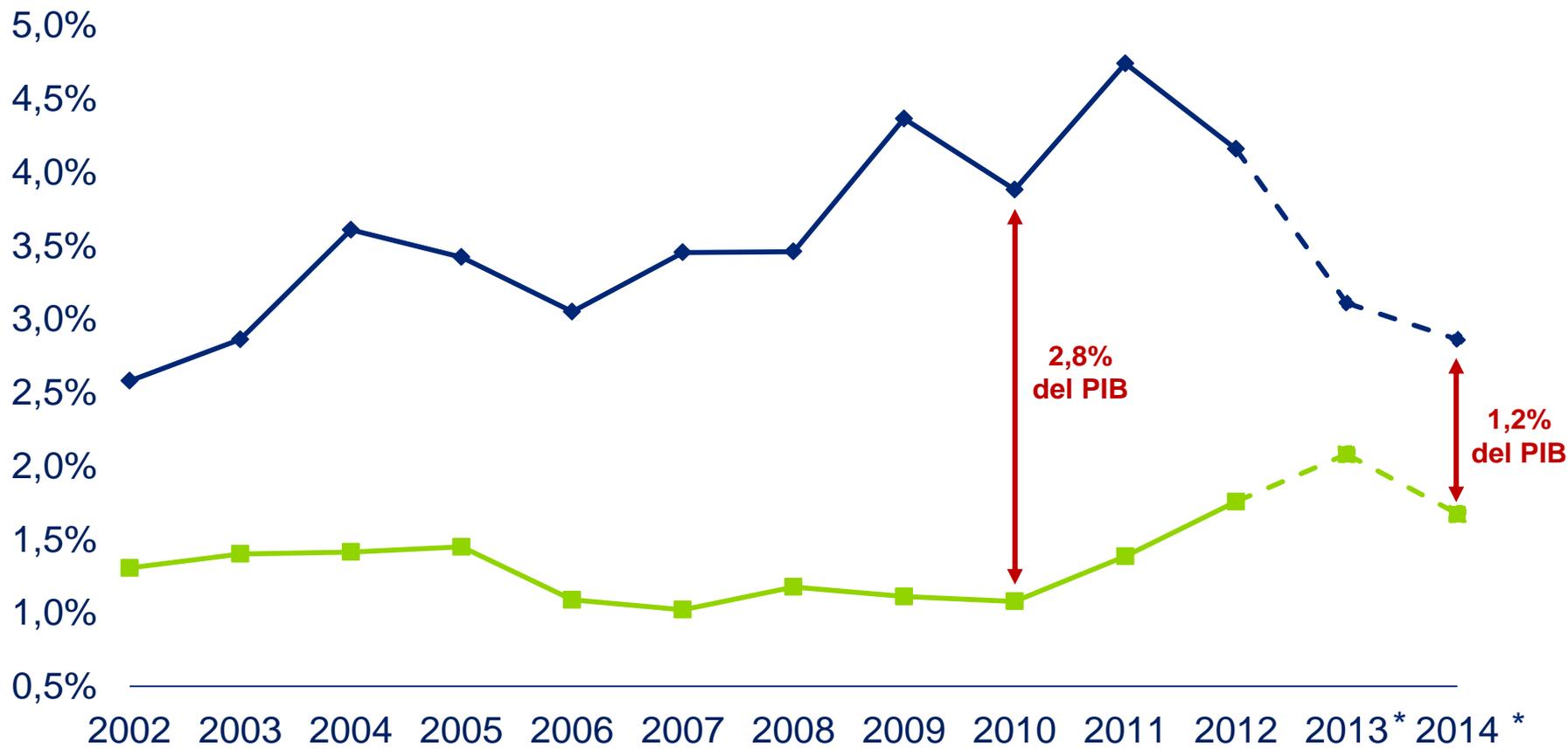


* Excluye productos agrícolas y combustibles.

Uruguay también está enfrentando un shock importante en materia de turismo, que no tiene una perspectiva de reversión el año próximo.

Ingreso y Egreso de divisas por concepto de Turismo

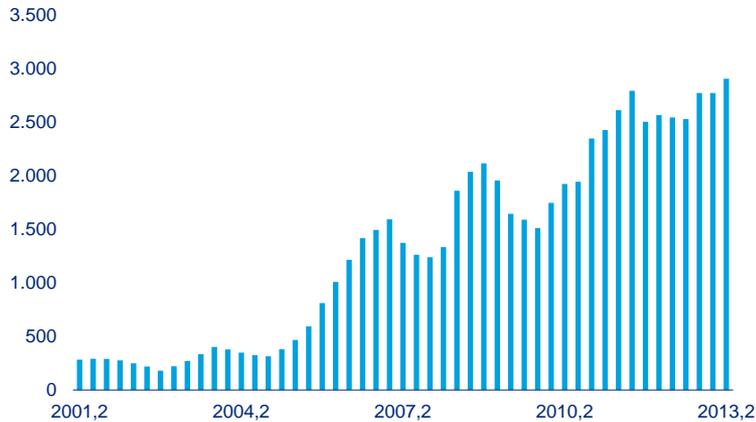
Datos anuales. Como porcentaje del PIB.



Nuestro país mantiene importantes fortalezas a nivel macroeconómico: fuerte IED, elevadas reservas y deuda pública a plazos largos.

Inversión Extranjera Directa

Millones de US\$, años móviles



Reservas Internacionales Netas

Millones de US\$



Maturity promedio de la deuda

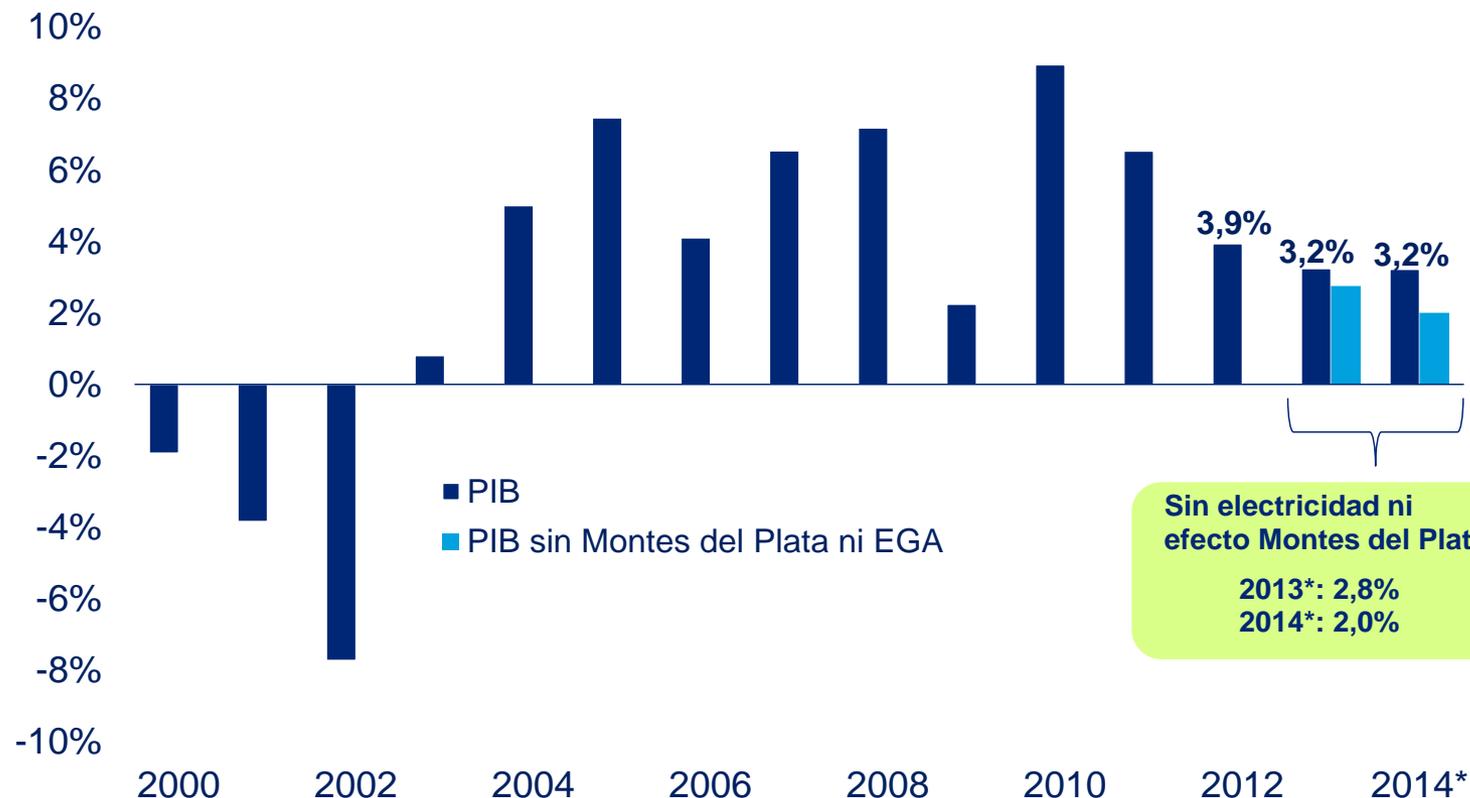
En años



Uruguay debería navegar sin grandes sobresaltos el cambio en el contexto externo pero aguardamos más desaceleración.

Producto Interno Bruto

Variación anual



EGA: Electricidad, gas y agua

Hay una clara señal de alerta en los indicadores de competitividad. Es insostenible que Uruguay continúe perdiendo competitividad.

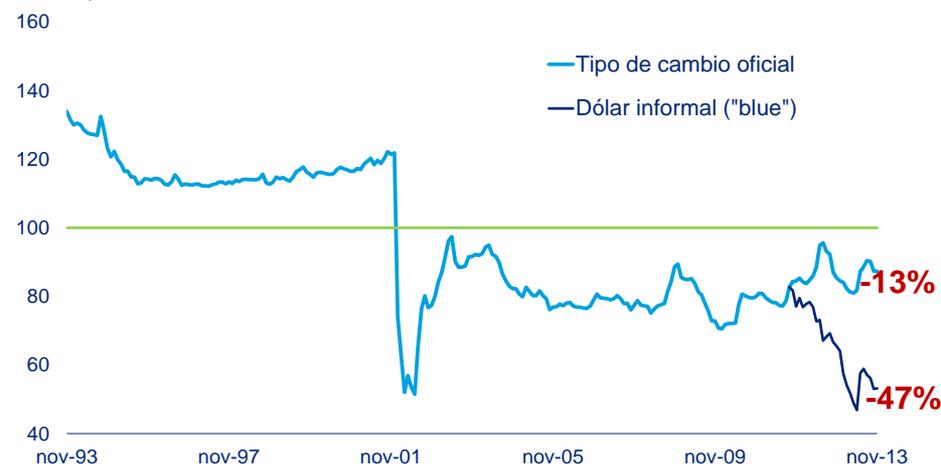
TCR bilateral con Brasil

Indice promedio 1976-2007= 100



TCR bilateral con Argentina

Indice promedio 1976-2007= 100



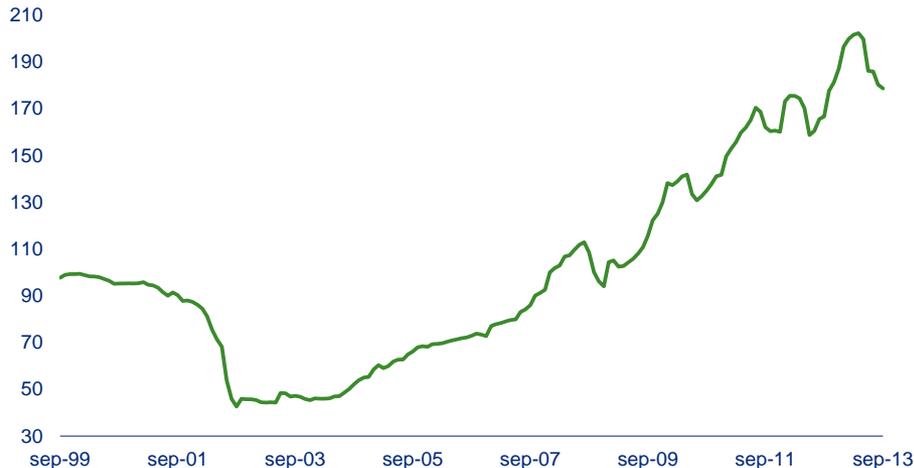
Tipo de Cambio Real bilateral

Indices promedio 1976-2007= 100



Salarios en dólares

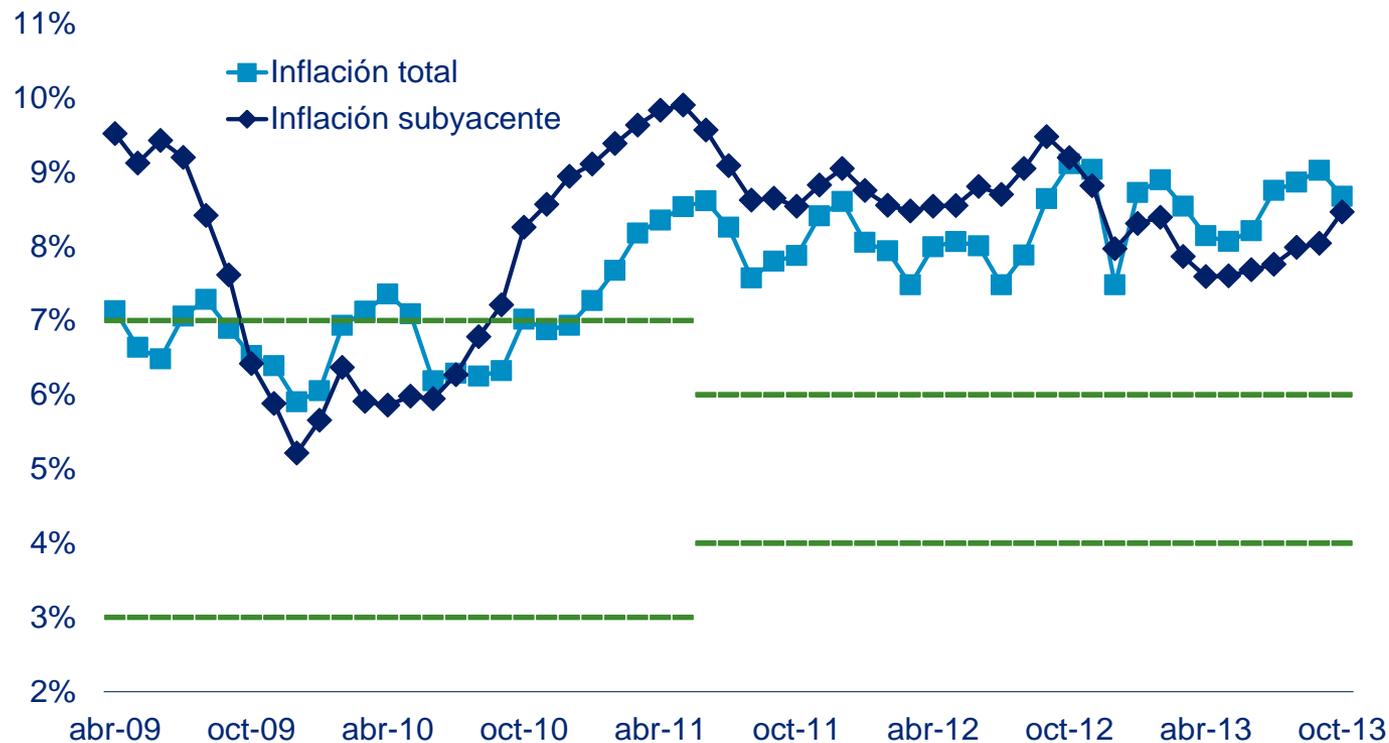
Indice Base1999 =100



A pesar del menor crecimiento económico, la inflación se mantiene en niveles elevados.

Inflación total e inflación subyacente

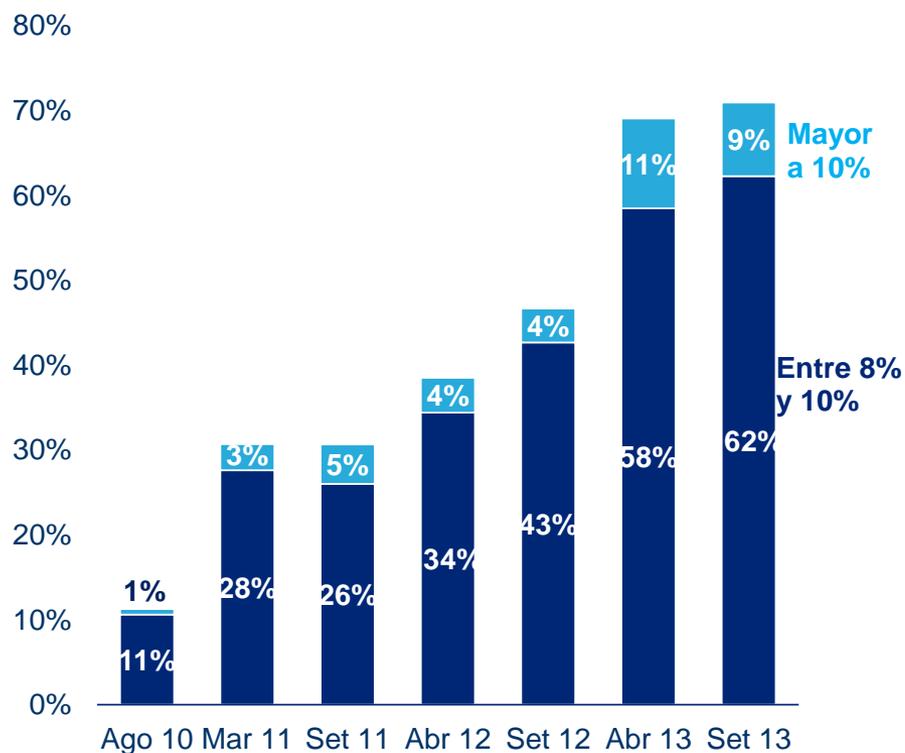
Datos anuales



El Banco Central está aplicando una política monetaria más contractiva. Esa política puede tener **costos de actividad** y **costos parafiscales**, pero a corto plazo **no vemos espacio para tasas más bajas**.

De hecho, los costos de estabilizar el sistema de precios se han incrementado.

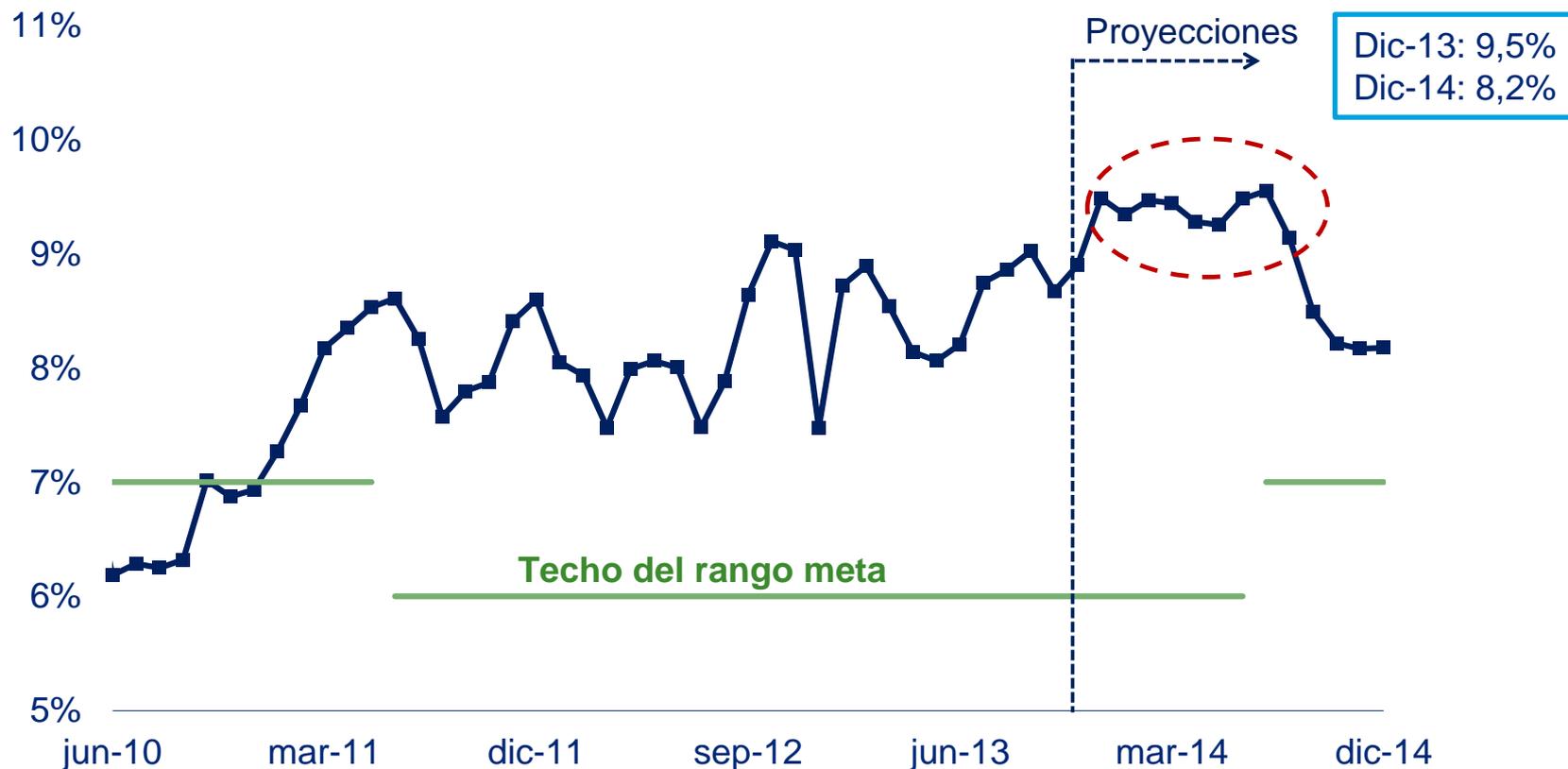
Porcentaje de empresarios que esperan una inflación mayor al 8% en el año siguiente



- Desanclaje de expectativas
- Mayor indexación
- Débil comunicación de la política monetaria
- Costo parafiscal
- Suba de salarios por encima de la productividad
- Gasto público récord y rígido a la baja

El riesgo de inflación de dos dígitos no es despreciable. Es probable que la reducción de tarifas o “acuerdos de precios” vuelvan a la agenda.

Inflación anual

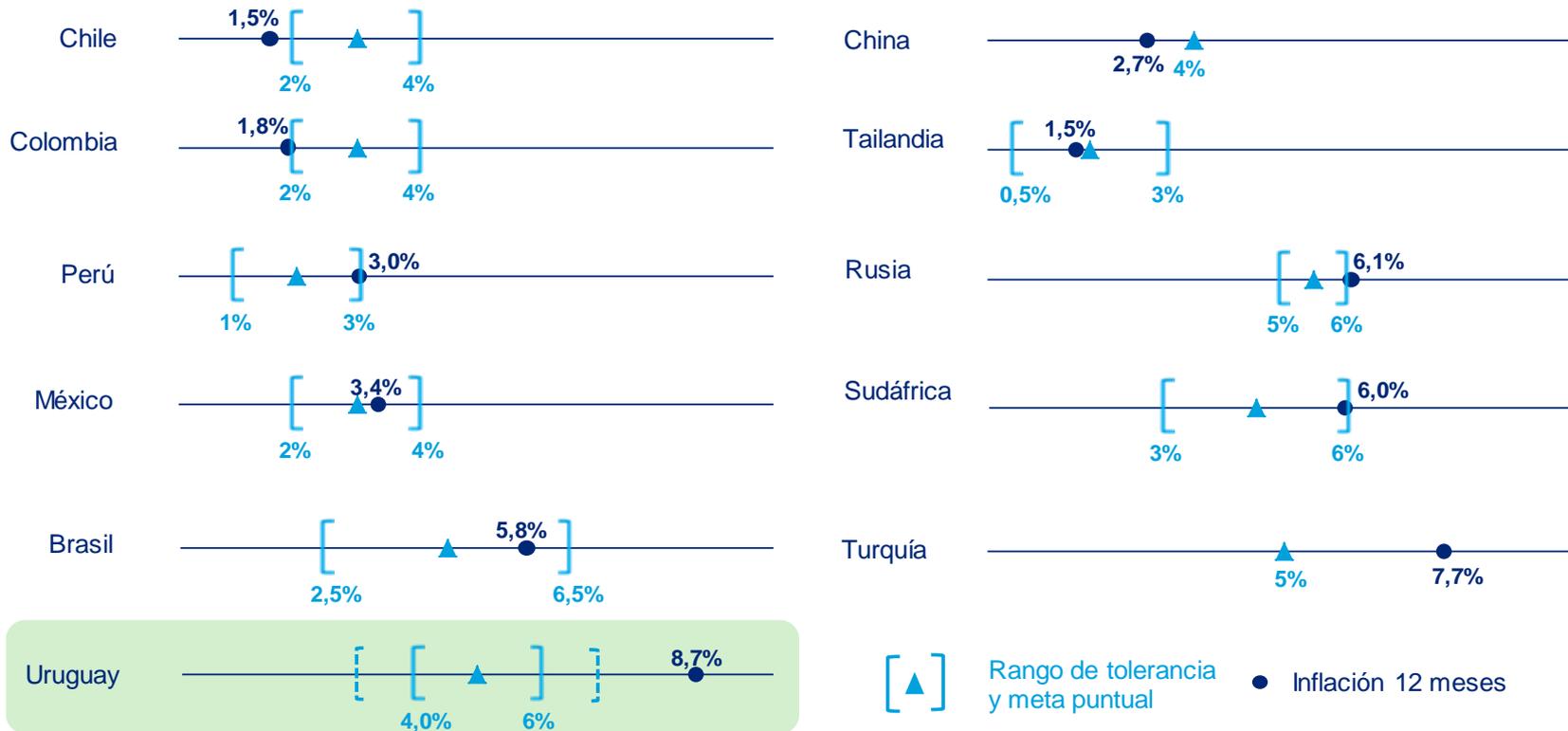


Los niveles actuales de inflación son un obstáculo para que Uruguay pueda acomodar una suba fuerte del dólar en el mundo. **Hay un riesgo de rezago adicional de la competitividad.**

En el corto plazo hay un desafío primario de “contener” la inflación pero a mediano plazo se deberían consolidar niveles más bajos.

Inflación y objetivo en economías emergentes

Datos al último dato disponible

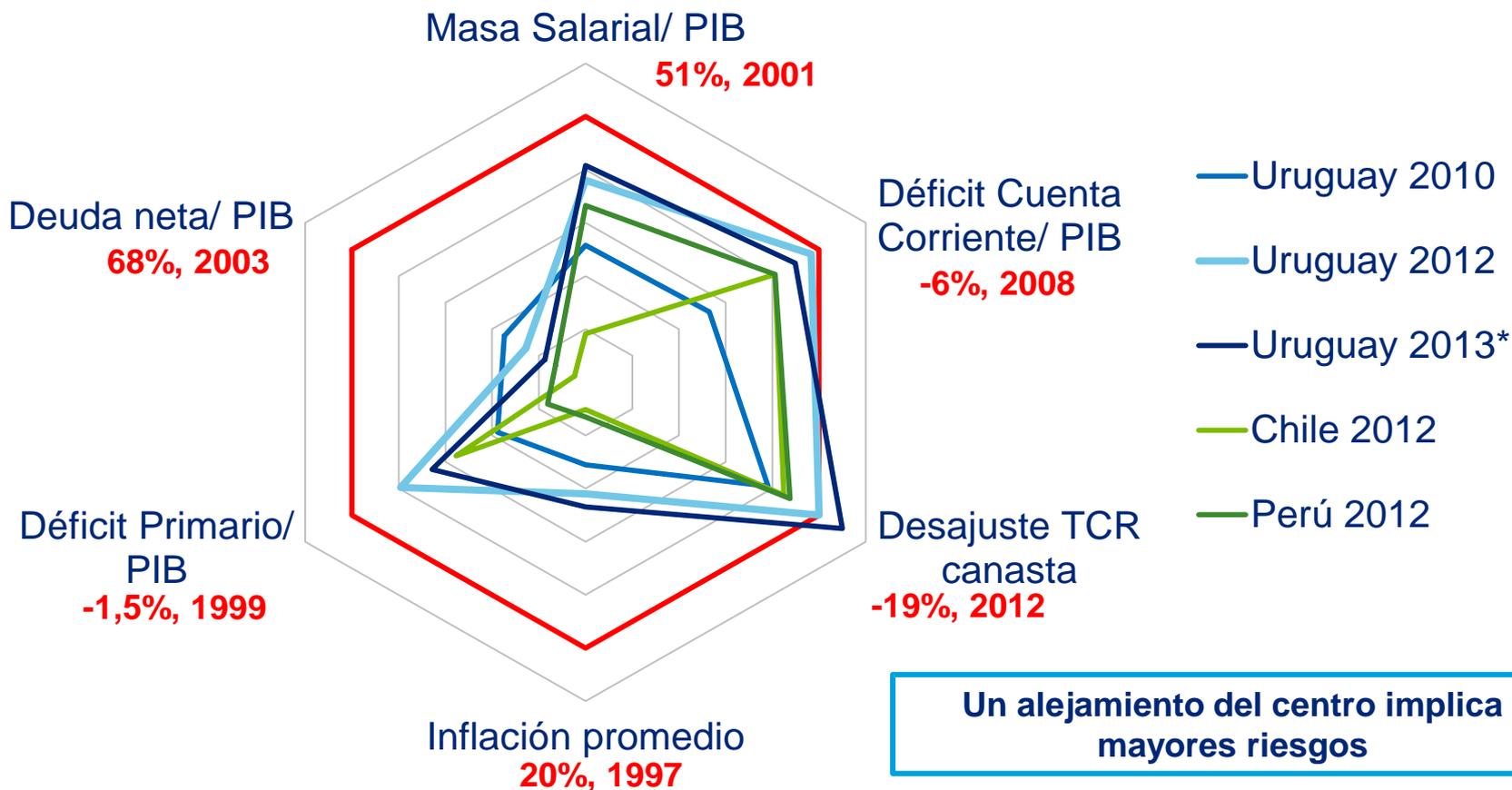


La inflación baja es esencial para la estabilidad macroeconómica y para preservar un clima de negocios favorable, pero también es clave para poder emitir deuda en pesos nominales y para que no se generen presiones cambiarias por carry trade.

¿Cuánto nos diferenciará el mundo en un escenario de mayor cautela o incluso reversión de los flujos financieros hacia los países emergentes?

Monitor de Desequilibrios

Estandarizado según parámetros Uruguay (1997-2012)



El próximo gobierno enfrentará un contexto externo más difícil y deberá realinear las políticas para preservar la estabilidad macroeconómica.

La inflación actual no es un equilibrio de largo plazo y los costos de contenerla están subiendo.

Hay riesgo de mayor rezago de competitividad.

La economía ya crece a dos velocidades y nuestras proyecciones apuntan a una desaceleración adicional.

El ciclo electoral impide prever en 2014 un rebalanceo de las políticas macro (para moderar la demanda interna y mejorar la competitividad).

Sin embargo, para asegurar la continuidad del crecimiento el próximo gobierno deberá ajustar políticas que hoy tienen objetivos inconsistentes.

Para bajar la inflación sin un costo excesivo de actividad económica, la próxima administración deberá desindexar los salarios.

No está asegurado un aterrizaje “cómodo” a tasas de 3% anual.

Las perspectivas macroeconómicas



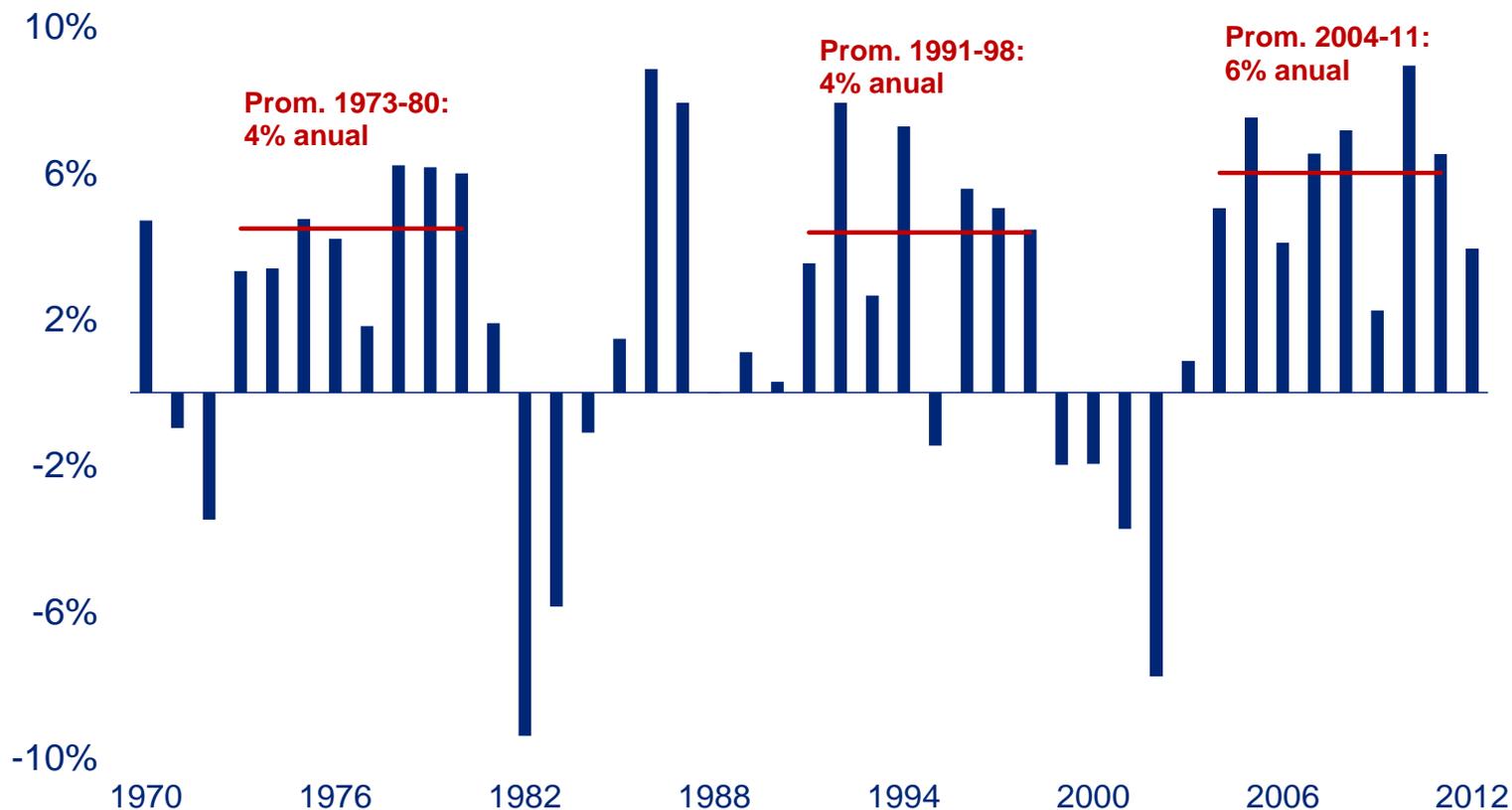
**Algunos apuntes para la agenda
de crecimiento**



En los últimos diez años, la economía uruguaya registró el período de mayor crecimiento en varias décadas.

Producto Interno Bruto

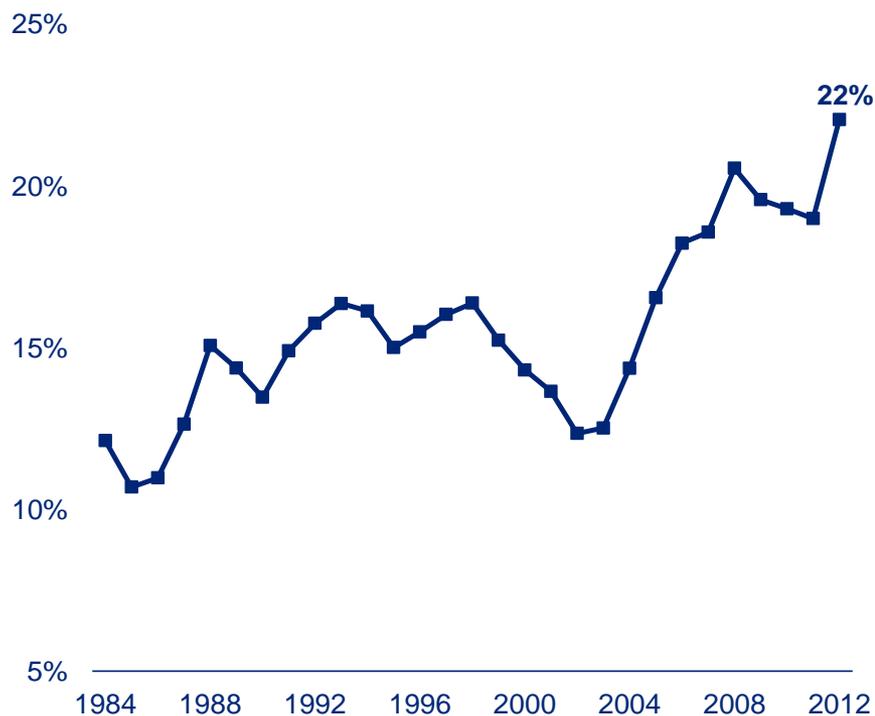
Variación promedio anual



La inversión se sitúa en niveles elevados desde una perspectiva histórica y propicia un cambio estructural muy positivo en la matriz productiva.

Inversión bruta fija

Pesos corrientes (como % del PIB)



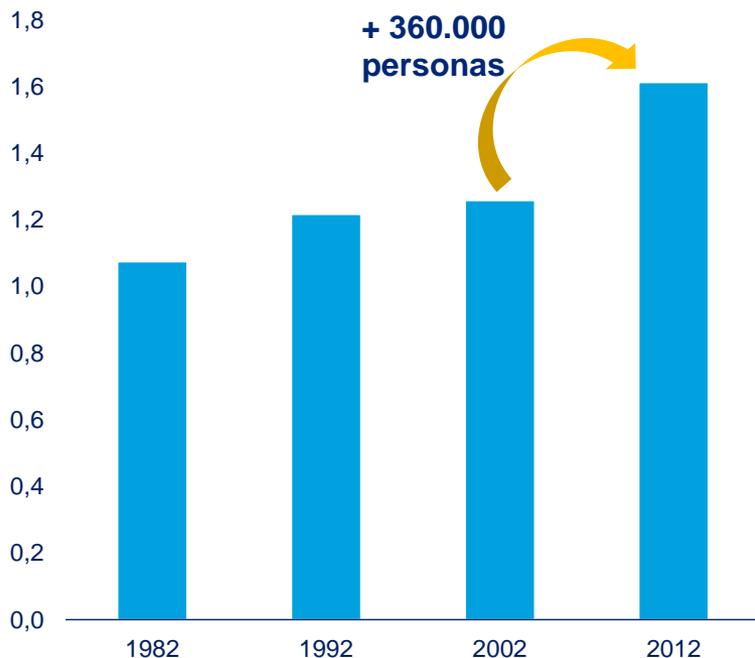
La inversión se dirige a sectores competitivos internacionalmente (ventajas clásicas y nuevas)

- ✓ Agronegocios – alimentos
- ✓ Forestación – celulosa – transformación de madera
- ✓ Logística e infraestructura
- ✓ Energías renovables
- ✓ Centros de servicios compartidos
- ✓ Tecnología de la información
- ✓ Turismo

Los **beneficios fiscales** a los proyectos de inversión y las **zonas francas** han sido herramientas claves.

Sin embargo, la expansión de los últimos años tiene un fuerte componente “irrepetible” en el aumento del empleo.

Población Ocupada (en millones)



	Crecimiento anual			Descomposición del crecimiento*		
	Empleo	Capital	PIB	Empleo	Capital	Productividad
1970-1980	1,4%	3,0%	2,8%	0,9%	1,0%	0,8%
1980-1990	1,1%	-0,2%	0,4%	0,7%	-0,1%	-0,2%
1990-1998	1,3%	4,4%	4,4%	0,9%	1,5%	2,0%
1998-2003	-1,9%	0,2%	-3,0%	-1,2%	0,1%	-1,8%
2003-2011	3,3%	3,6%	5,9%	2,1%	1,3%	2,5%
1970-2011	1,3%	2,3%	2,4%	0,8%	0,8%	0,8%

* Estimación indicativa. Involucra algunos supuestos técnicos.

El crecimiento futuro deberá estar basado principalmente en **mayores niveles de inversión** y sobre todo de en fuertes **mejoras de productividad**.

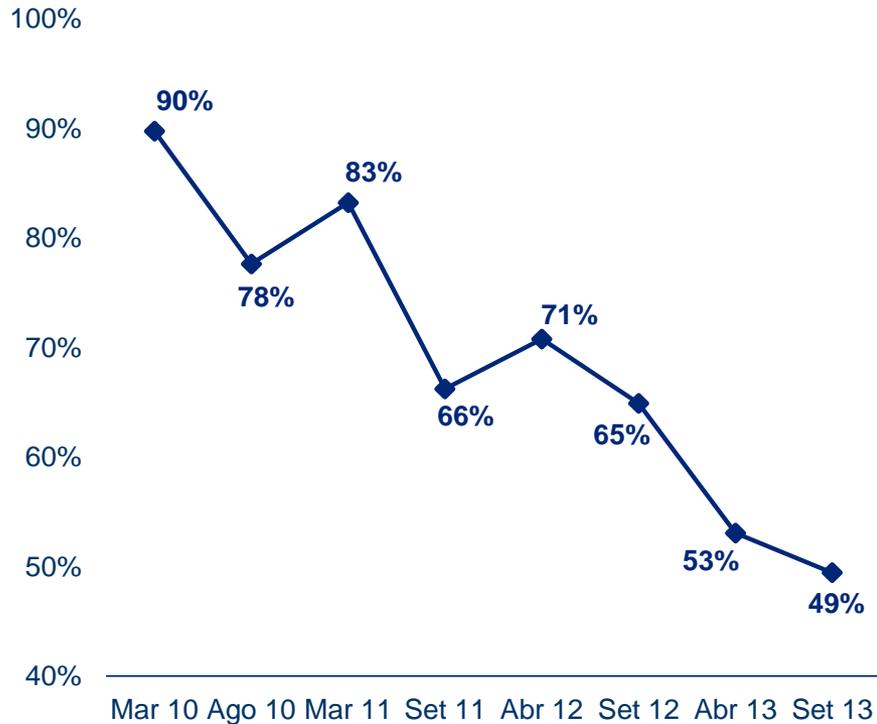
Para impulsar la productividad se requiere actuar sobre varios de los factores que la determinan.

No Exhaustivo

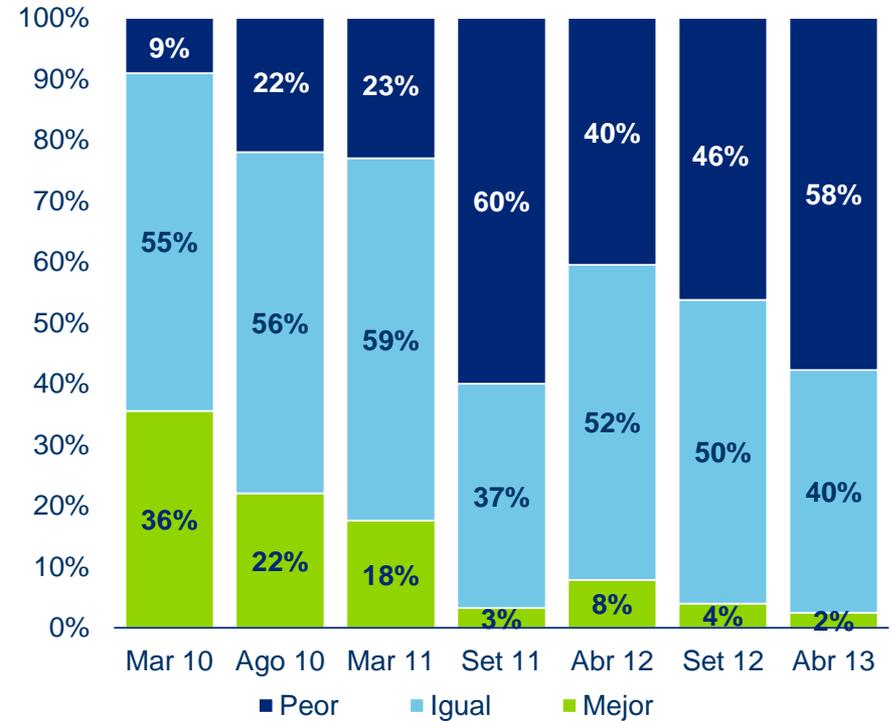


Pese a los resultados económicos de los últimos años, se observa un progresivo deterioro del clima de expectativas empresariales.

Encuestados que perciben de forma buena o muy buena el clima de negocios



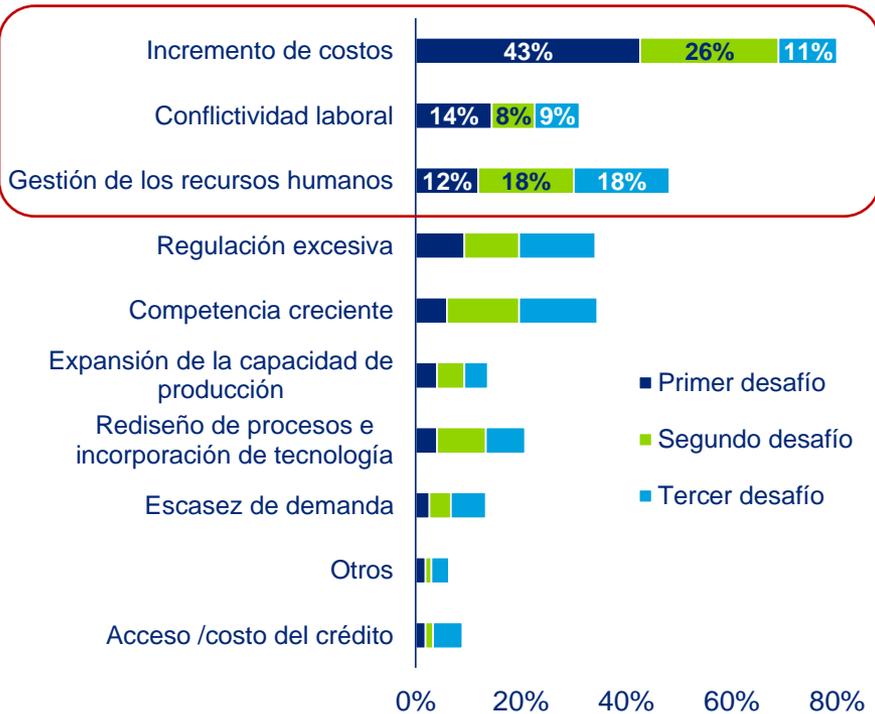
Perspectivas sobre el clima de inversiones en los próximos doce meses



En el mercado de trabajo están los mayores desafíos de las empresas, que enfrentan serias restricciones para gestionar los recursos humanos.

Expectativas Empresariales - Deloitte

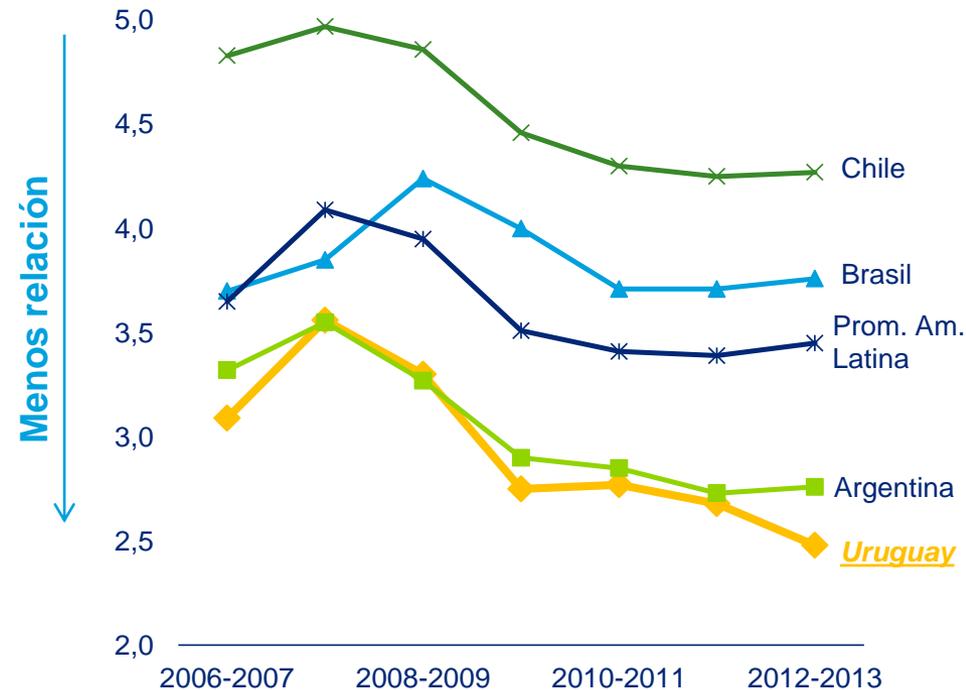
Principales desafíos que enfrenta la empresa % de respuestas



Competitividad – Foro Económico Mundial

¿Qué tan relacionada está la paga a la productividad?

1 = no relacionada. 7 = fuertemente relacionada



Los sindicatos se resisten con frecuencia a **mejoras de procesos** y a una mayor **polivalencia** de la mano de obra. Los aumentos salariales por rama de actividad superan las ganancias de productividad y plantean rigideces que restan espacio para **alinear las remuneraciones a los objetivos** de las empresas.

Es imperativo que el marco de relaciones laborales se oriente a promover mejoras de productividad para darle sostenibilidad al crecimiento económico y a la suba de salarios.

Ratio Masa Salarial / PIB

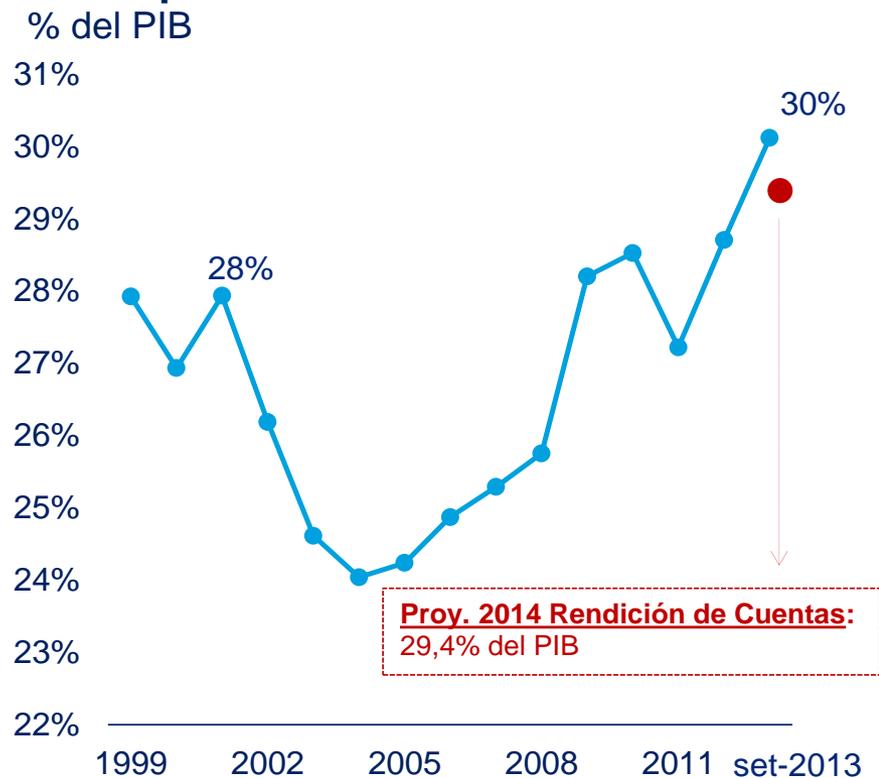
Índice 1983-2011 = 100



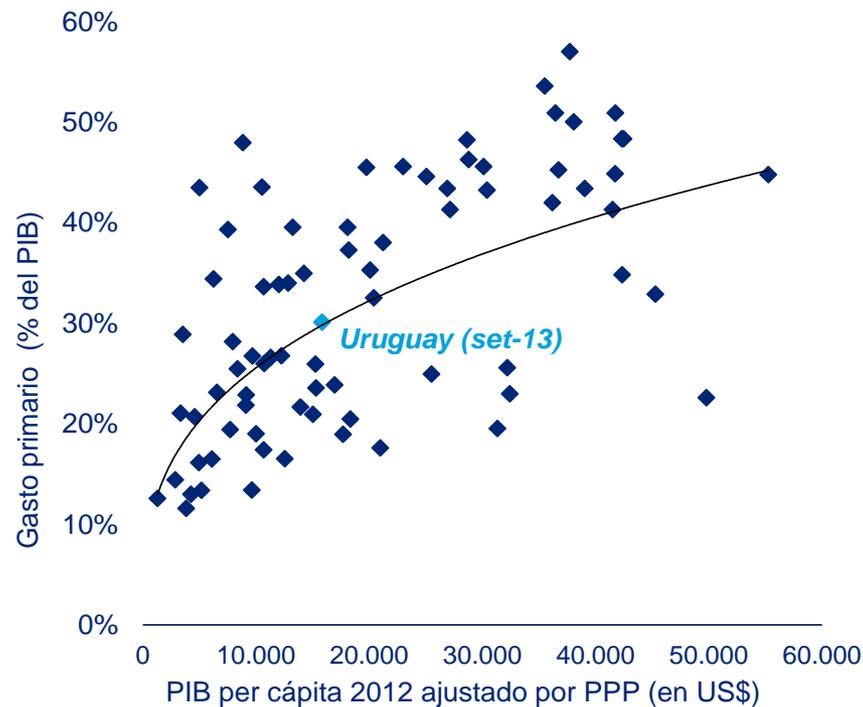
La masa salarial ya se encuentra en valores altos frente al PIB. Los Consejos de Salarios no pueden generar un incremento reiterado de esa participación en forma sostenible a largo plazo. **No son un instrumento para una mejora sistemática de la distribución del ingreso.**

El próximo gobierno no tendrá un espacio relevante para incrementar la presión fiscal sin comprometer la inversión y el crecimiento económico.

Gasto primario del SPNF



Gasto primario y PIB per cápita (PPP)



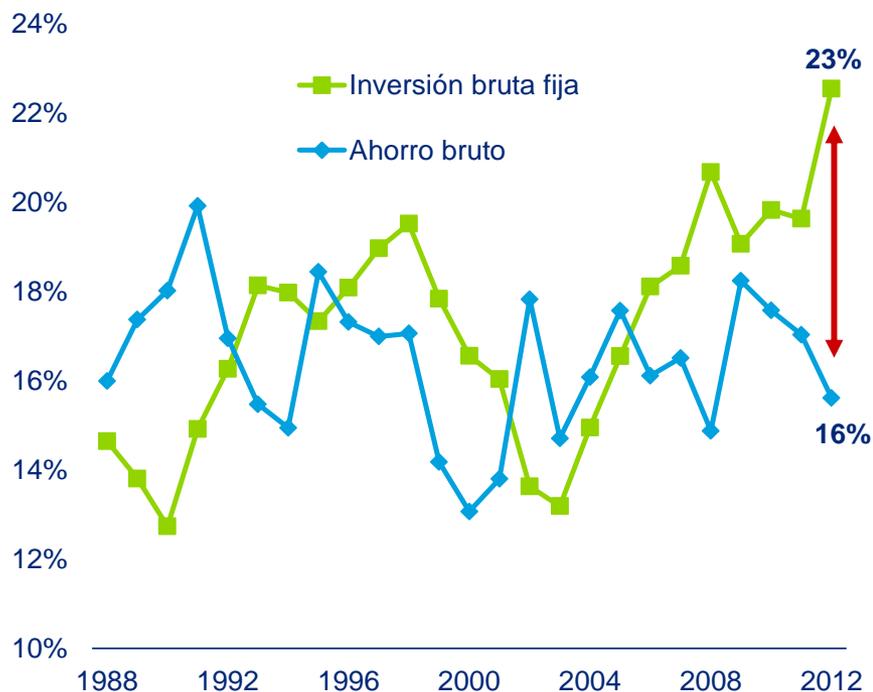
Fuente: elaboración propia en base a datos de EIU, BID, FMI y MEF.

Llegó la hora de **mejorar la calidad (asignación y ejecución) y eficiencia del gasto público** y de hacer un **uso más eficiente de los activos del sector público**, permitiendo la participación accionaria de las AFAPs en las empresas públicas y evitando “efectos desplazamiento” (sobre todo en infraestructuras).

Uruguay necesita altos niveles de IED, que suplen la falta de ahorro doméstico y que traen innovación y empleos de calidad. Pese a ello, se advierten posturas menos amigables a la IED y a los "mega-proyectos".

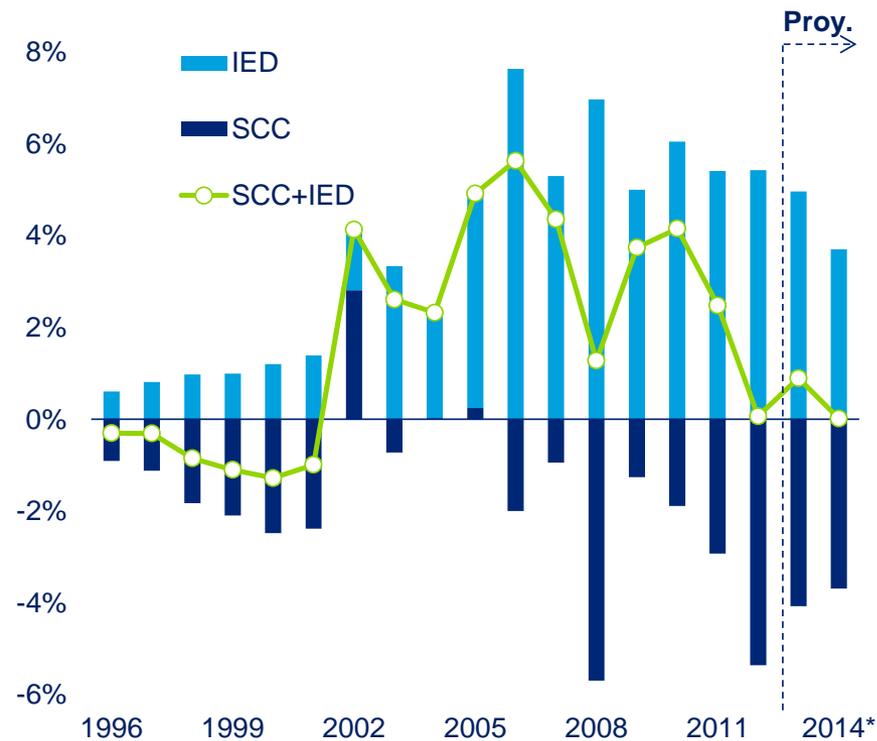
Ahorro e inversión como % del PIB

En precios constantes



Saldo de Financiamiento Externo

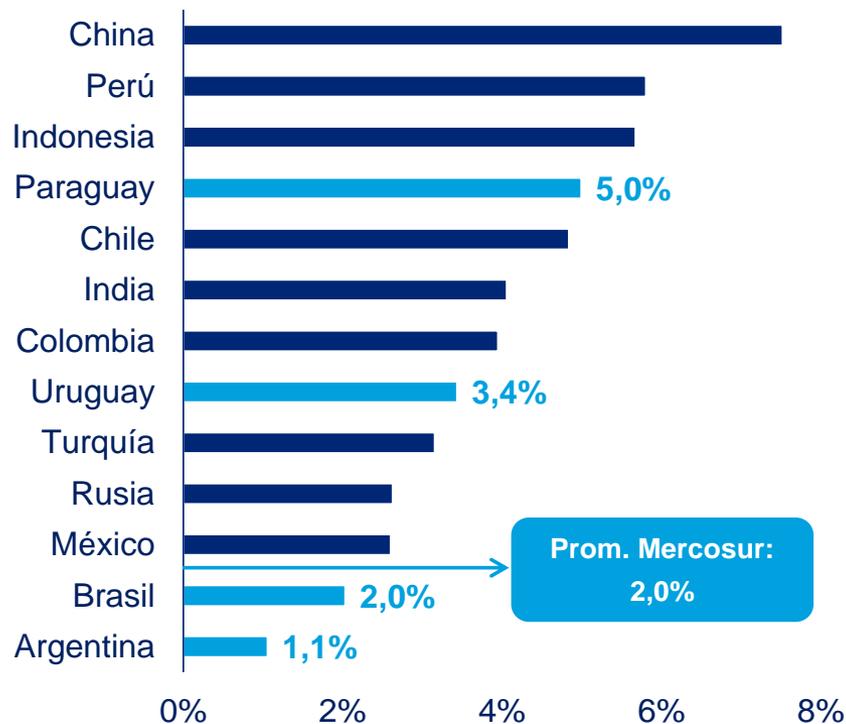
Como % del PIB



Uruguay necesita nuevos mercados. El Mercosur se está quedando atrás de la economía mundial y se ha vuelto un "club" que no prestigia.

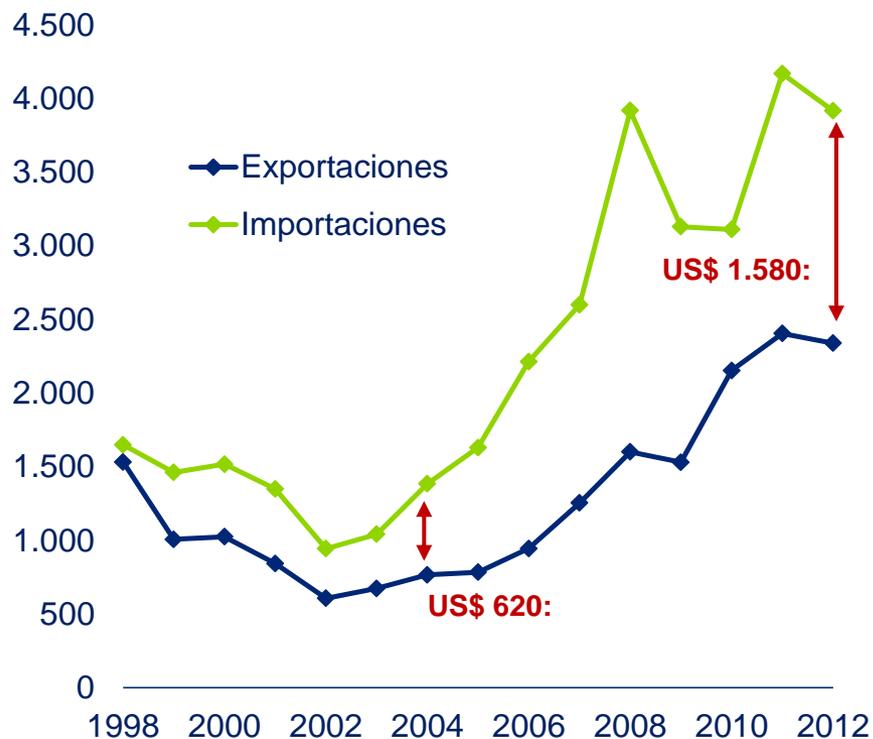
Crecimiento del PIB en Emergentes

Período 2012-2014



Balance comercial - Uruguay vs Mercosur

En millones de US\$. No incluye a Venezuela

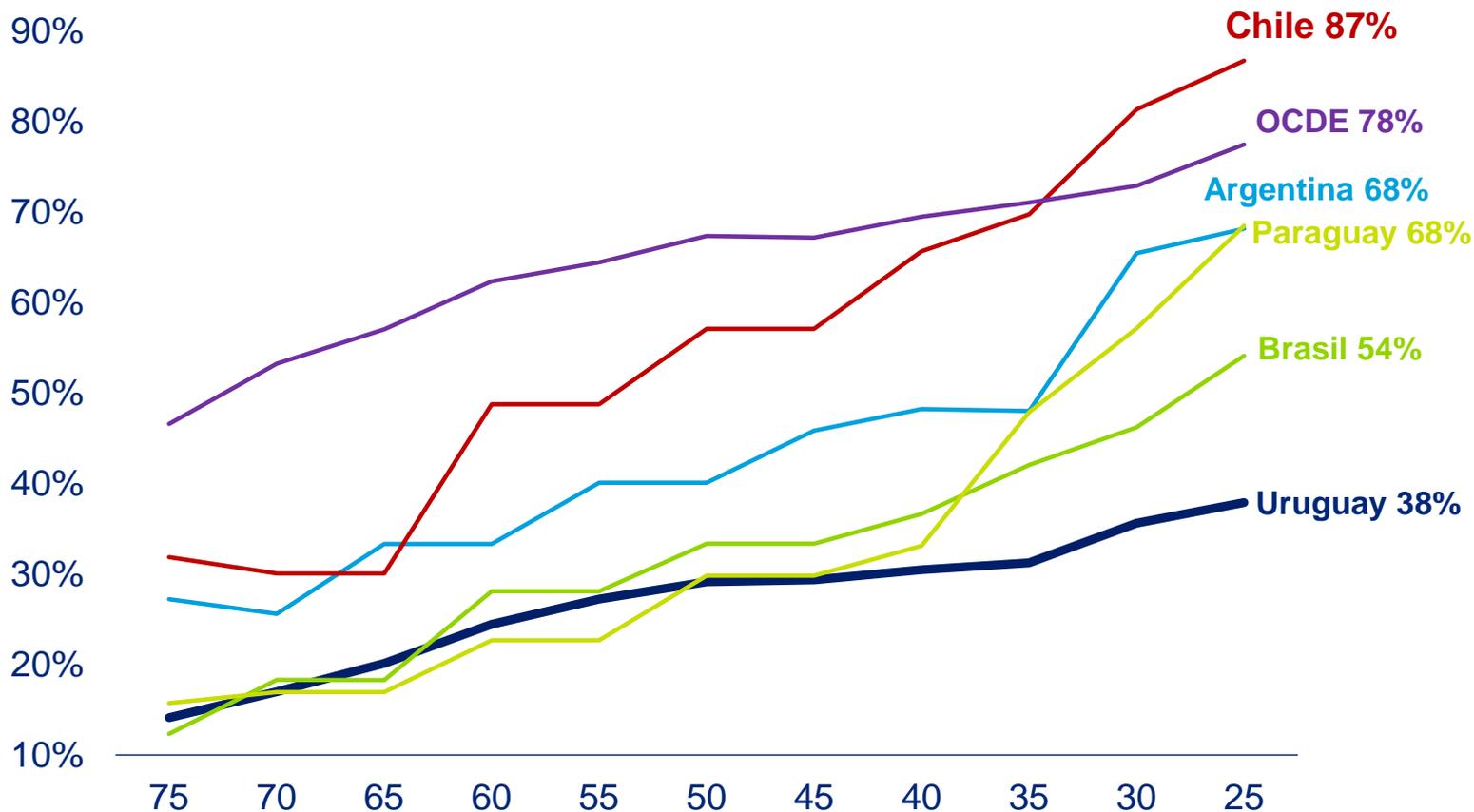


Uruguay tiene un saldo fuertemente deficitario con el Mercosur, lo cual origina desvíos de comercio importantes en perjuicio de nuestro país. **¿Mercosur o apertura al mundo?** Uruguay debe seguir en el Mercosur respetando el espíritu y reglas fundacionales de libre comercio pero debe anunciar que está dispuesto a **recorrer unilateralmente otros caminos de negociación y apertura de su economía.**

En educación, Uruguay se está quedando atrás del mundo y de la región. En el siglo XXI, es imperativo completar 12 años de estudio.

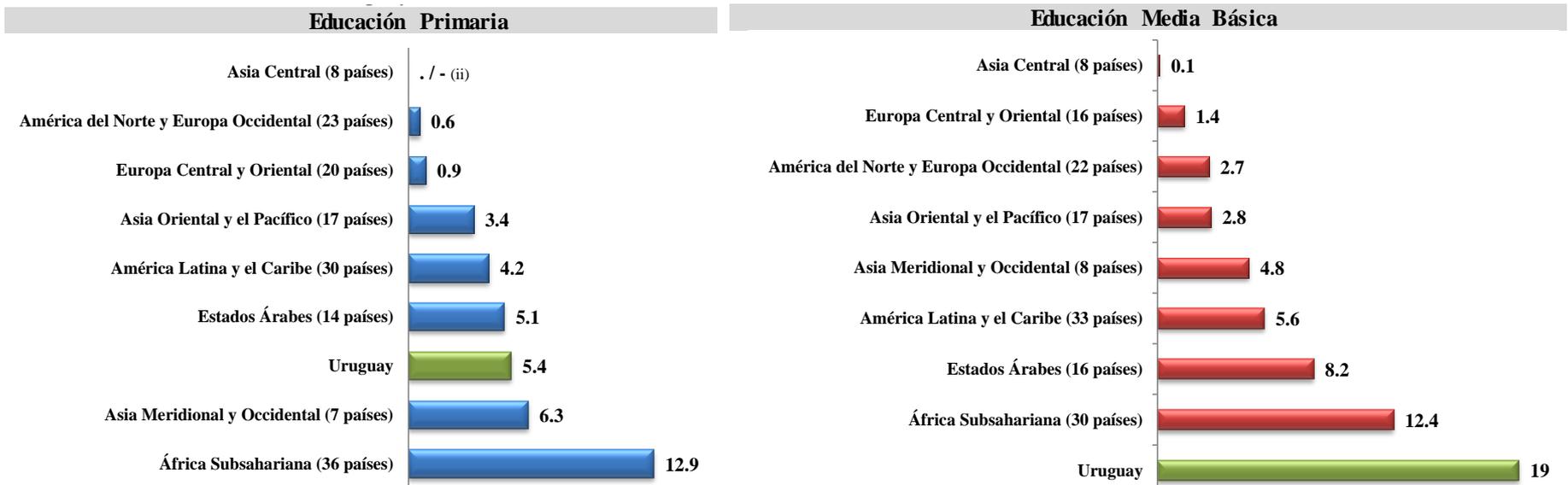
Proporción de personas que completaron secundaria

Según edad actual



Uruguay muestra niveles de repetición extremadamente altos en la educación media, que desalientan la permanencia de los jóvenes en el sistema educativo y que no conducen a mejores aprendizajes.

Porcentaje de repetidores en Educación Primaria y Media Básica en distintas regiones del mundo y Uruguay (2009)



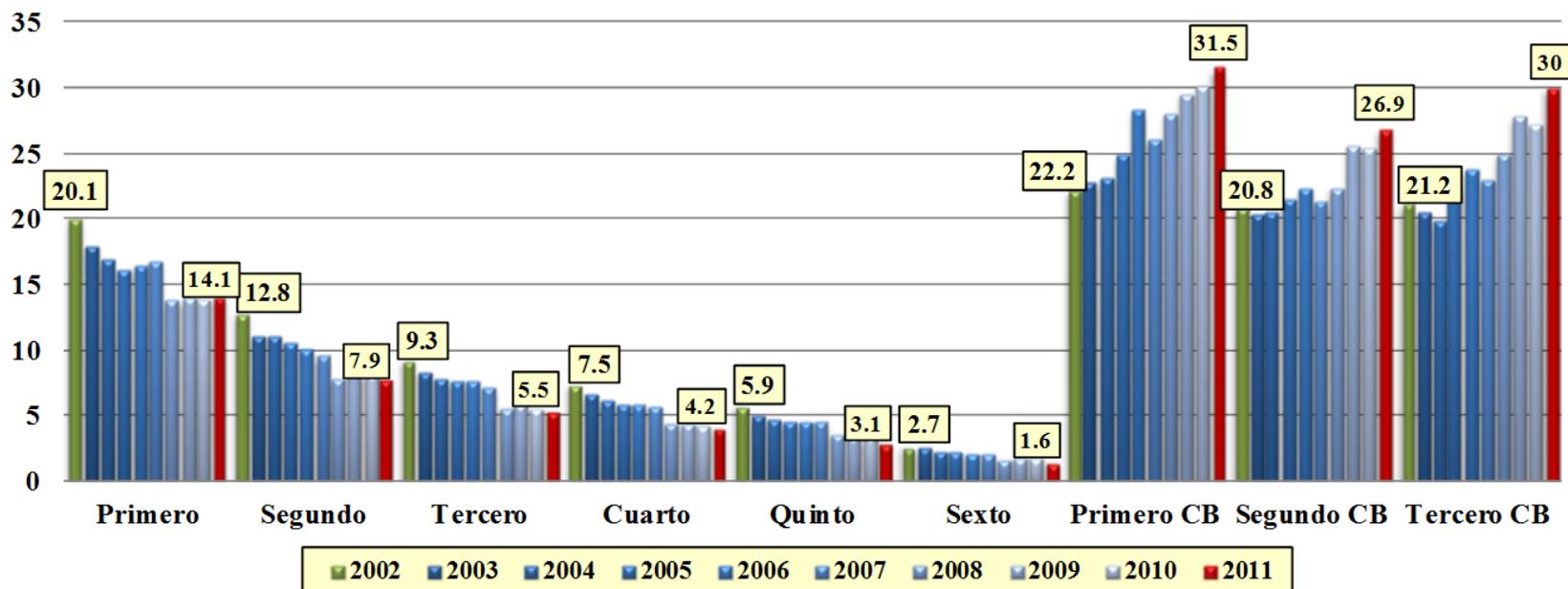
Gráficos extraídos de la presentación realizada por el Soc. Gustavo de Armas en el evento “La Educación en la agenda” organizado por la CIU.

“La educación media siempre fue pensada para una élite... Hoy Secundaria tiene muy elevados niveles de repetición porque sigue siendo pensada como una educación de vallas y filtros”

Soc. Fernando Filgueira

Uruguay muestra niveles de repetición extremadamente altos en la educación media, que desalientan la permanencia de los jóvenes en el sistema educativo y que no conducen a mejores aprendizajes (cont.).

Porcentaje de repetición en Educación Primaria (escuelas comunes) y Ciclo Básico de Educación Secundaria por grado en Uruguay.



Fuente: Unicef (2012: 73)

“Ningún país del mundo tiene una brecha de repetición mayor que Uruguay cuando se pasa de sexto año de escuela a primero de Ciclo Básico... es un factor clave de abandono de la educación media”

Soc. Gustavo De Armas

La deserción del sistema educativo y la alta disparidad de aprendizajes conspirará contra el crecimiento económico y la equidad social.

“Uruguay: uno de los mayores niveles de desigualdad educativa del mundo” –
Ec. Claudio Sapelli

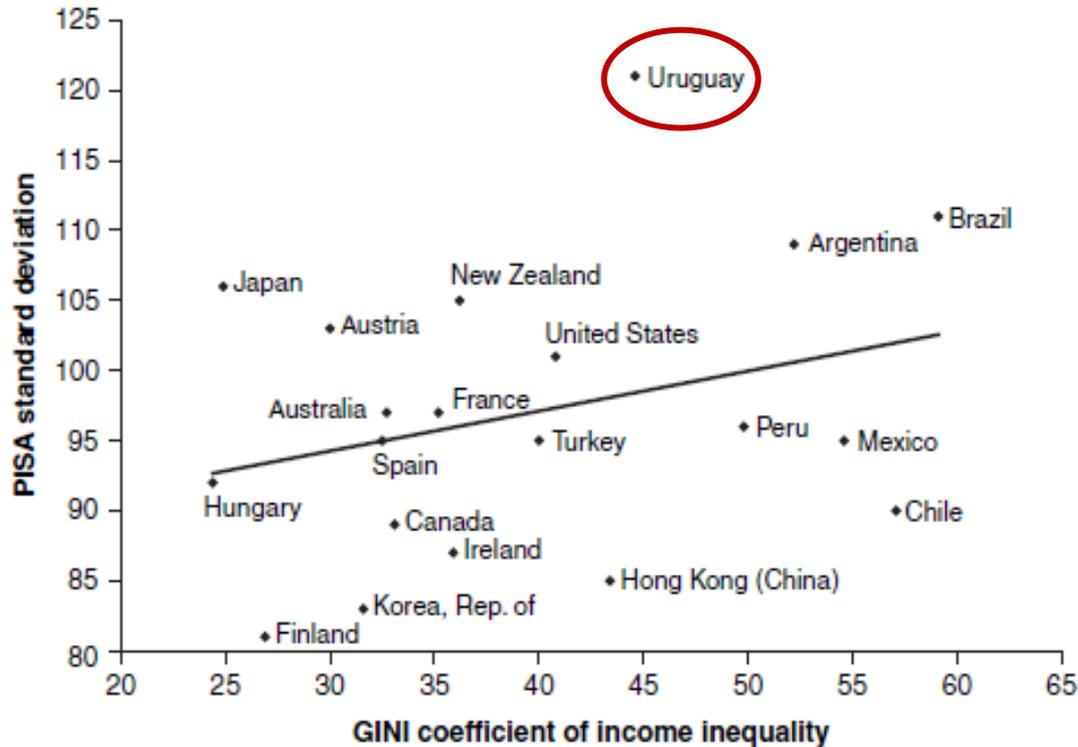


Gráfico extraído de la presentación realizada por el Ec. Claudio Sapelli en el evento “La Educación en la agenda” organizado por la CIU.

Es imperativo incrementar sustancialmente el porcentaje de jóvenes que completan los 6 años de educación secundaria. Para aumentar la retención y mejorar los aprendizajes es necesario fortalecer la gestión en los centros educativos y proponer una oferta educativa más variada, que reconozca la enorme heterogeneidad social que ya existe en el país.

Comentarios finales



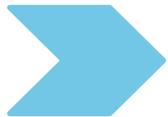
Uruguay registró en los últimos diez años un proceso extraordinario de **inversión, cambios estructurales y fuerte crecimiento económico.**



La **inflación** se ha transformado en un **riesgo** para la sustentabilidad del **crecimiento económico.**



Es necesario re-balancear las políticas macroeconómicas privilegiando el **descenso de la inflación** y la recomposición de la **competitividad**, aún si ello conlleva resignar cierto crecimiento a corto plazo.



Asegurados los equilibrios macroeconómicos, el próximo gobierno deberá promover un firme imperativo de mejora de la **productividad** y del **clima de inversión.**



El país tiene una oportunidad de seguir en una senda de fuerte crecimiento pero hemos marcado importantes **riesgos externos y domésticos.**



¿Estamos siendo demasiado “pesimistas”?

Quizás... Pero la historia muestra que en períodos de auge económico hemos ignorado las señales de alerta en forma reiterada... La autocomplacencia y el exitismo han sido nuestro peor enemigo.



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 195.000 profesionales de Deloitte se han comprometido a convertirse en estándar de excelencia.