

DESAYUNO DE COYUNTURA

¿Cómo será la economía del próximo gobierno?

25 de setiembre de 2024

CONTENIDO

CONTEXTO INTERNACIONAL :

panorama desafiante a mediano plazo

REGIÓN:

vulnerable ante ciclo externo más adverso

URUGUAY 2025 - 2029:

Prudencia, evitar que sea como 15-19

URUGUAY 2025 - 2029:

hay que continuar agenda de reformas

URUGUAY 2025 - 2029:

¿y si triunfa el "SI"?

1. CONTEXTO INTERNACIONAL:

PANORAMA DESAFIANTE A MEDIANO PLAZO



PANORAMA ELECTORAL INCIERTO EN ESTADOS UNIDOS

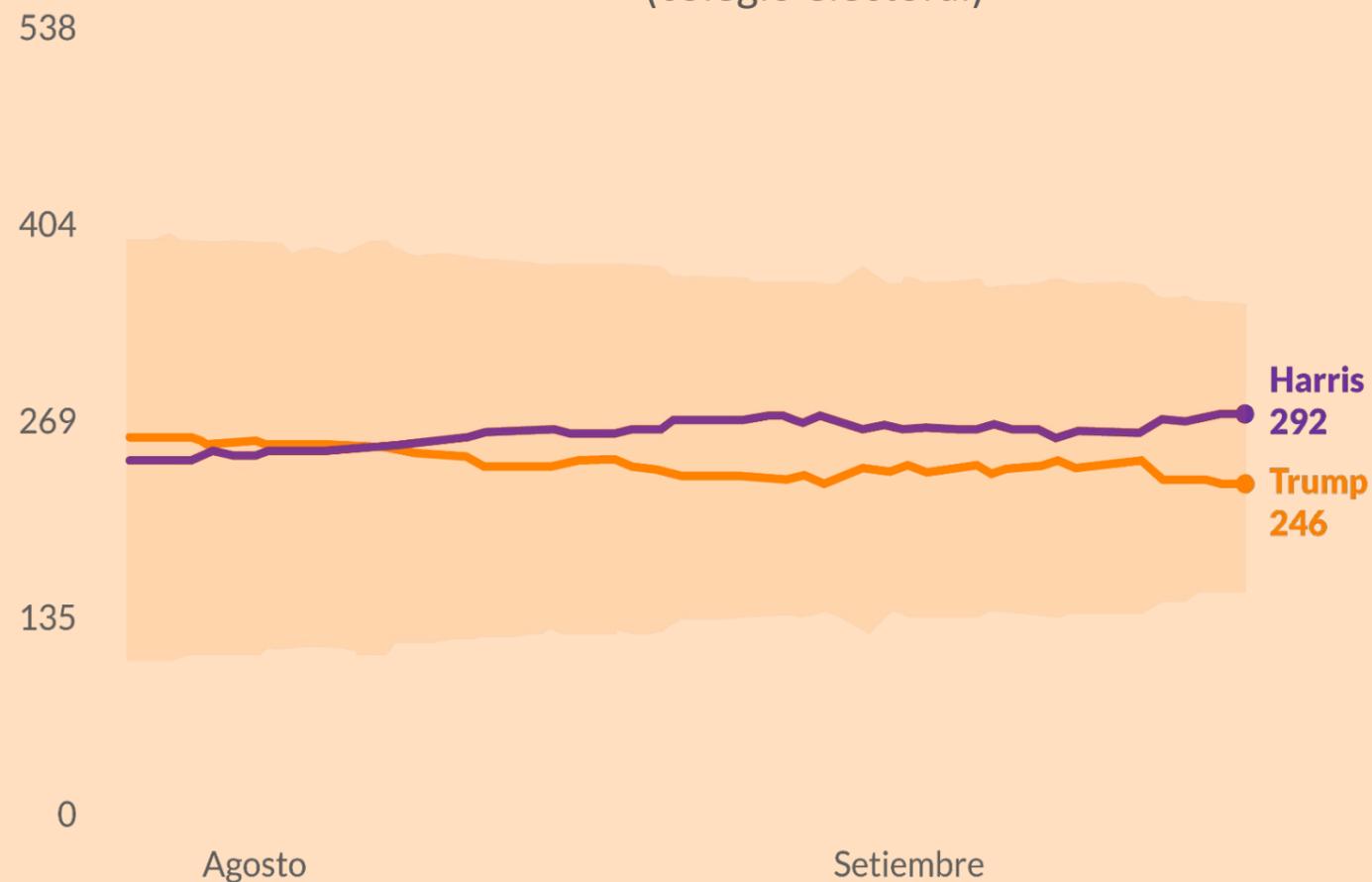


- Proteccionismo
- Presiones a la FED
- Mantenición de desequilibrios fiscales

Fuente: Projects fivethirtyeight

INTENCIÓN DE VOTO

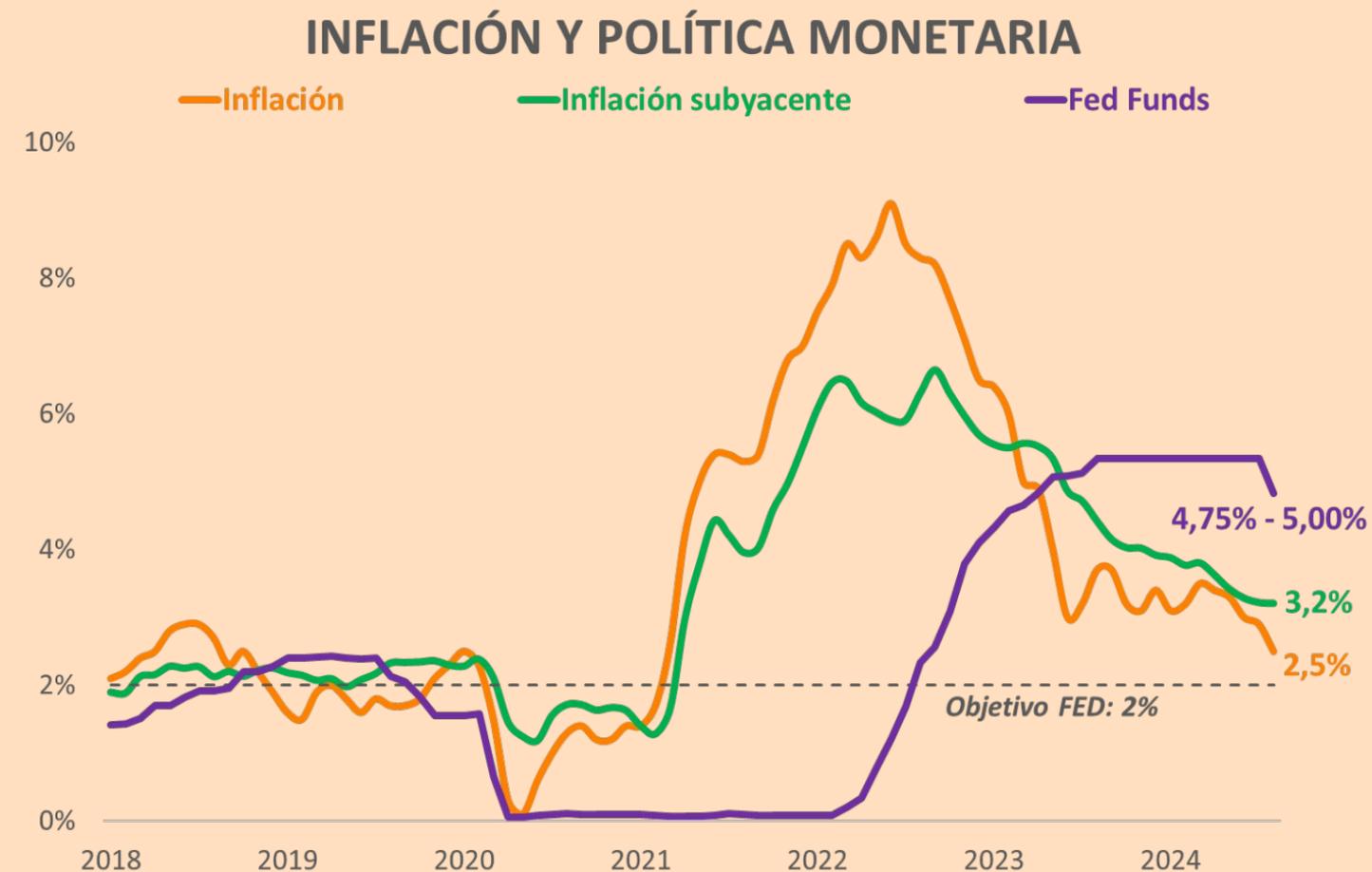
(colegio electoral)



- Debilidad geopolítica
- FED independiente
- Mayores impuestos corporativos junto con mayor gasto



NORMALIZACIÓN DEL MERCADO LABORAL Y CONVERGENCIA DE LA INFLACIÓN A LA META, RESULTAN EN UN PROCESO DE RECORTE DE TASAS



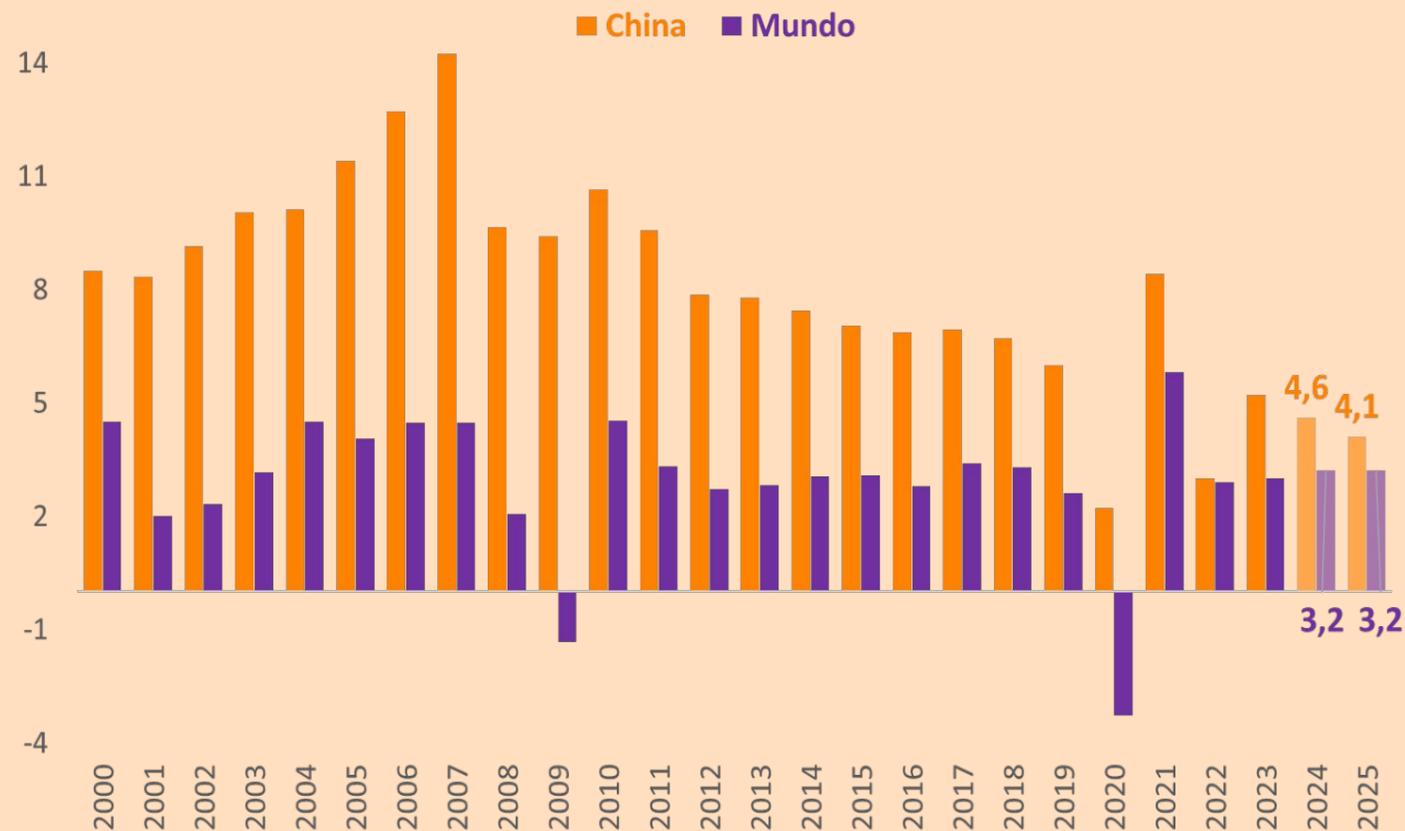
Fuente: US bureau of labor statistics.



PROBLEMAS ESTRUCTURALES AFECTAN ECONOMÍA EN SU CONJUNTO

CRECIMIENTO ECONÓMICO

(variación anual del PIB)



BOLSA DE VALORES DE SHANAGAI

(Shanghai Composite, media móvil)



Nota: 2024 y 2025 proyecciones FMI a abril 2024
Fuente: FMI, Investing





CICLO DE COMMODITIES SE REVIRTIÓ, SIN SEÑALES DE “VIENTO DE COLA” EN 2ª MITAD DE LA DÉCADA

VARIACIÓN VS PROMEDIO 2015-2019

(deflactado por IPC EEUU)

	Carne bovina -6%		Lacteos -1%
	Soja -19%		Celulosa -1%
	Arroz 12%		Petróleo 7%

ÍNDICE ÚNICO DE COMMODITIES CED

(índice 100 = promedio 2015-2019*)

— Nominal — Deflactado por IPC de EEUU



Fuente: Elaboración propia en base a BCU, Bevs, FMI, FRED, INAC, INALE, INE, Uruguay XXI.
*Índice ponderado incluye arroz, carne bovina, celulosa, lácteos, madera, soja y trigo.



2. REGIÓN: VULNERABLE

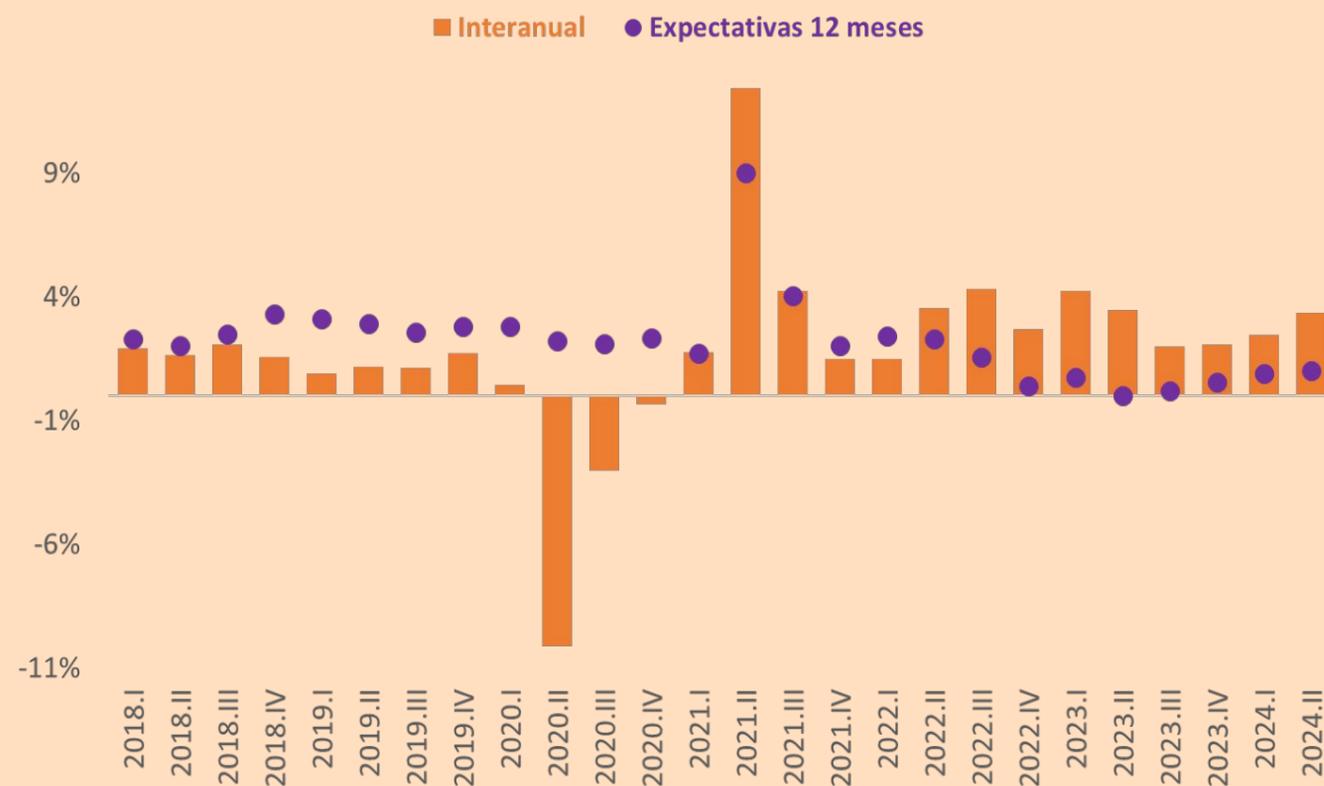
ANTE CICLO EXTERNO MÁS ADVERSO



ECONOMÍA MUESTRA DESEMPEÑO POR ENCIMA DE LAS EXPECTATIVAS, AUNQUE CON SEÑALES DE REVERSIÓN EN LA TENDENCIA

EVOLUCIÓN DEL PIB

(variación % de índice de volumen físico)



RESULTADO NOMINAL DEL SECTOR PÚBLICO

(resultado primario + intereses)





PRIMERA ETAPA DEL PLAN DE ESTABILIZACIÓN FINALIZÓ CON ÉXITO, DESAFÍO ESTÁ EN APUNTALAR CRECIMIENTO A FUTURO

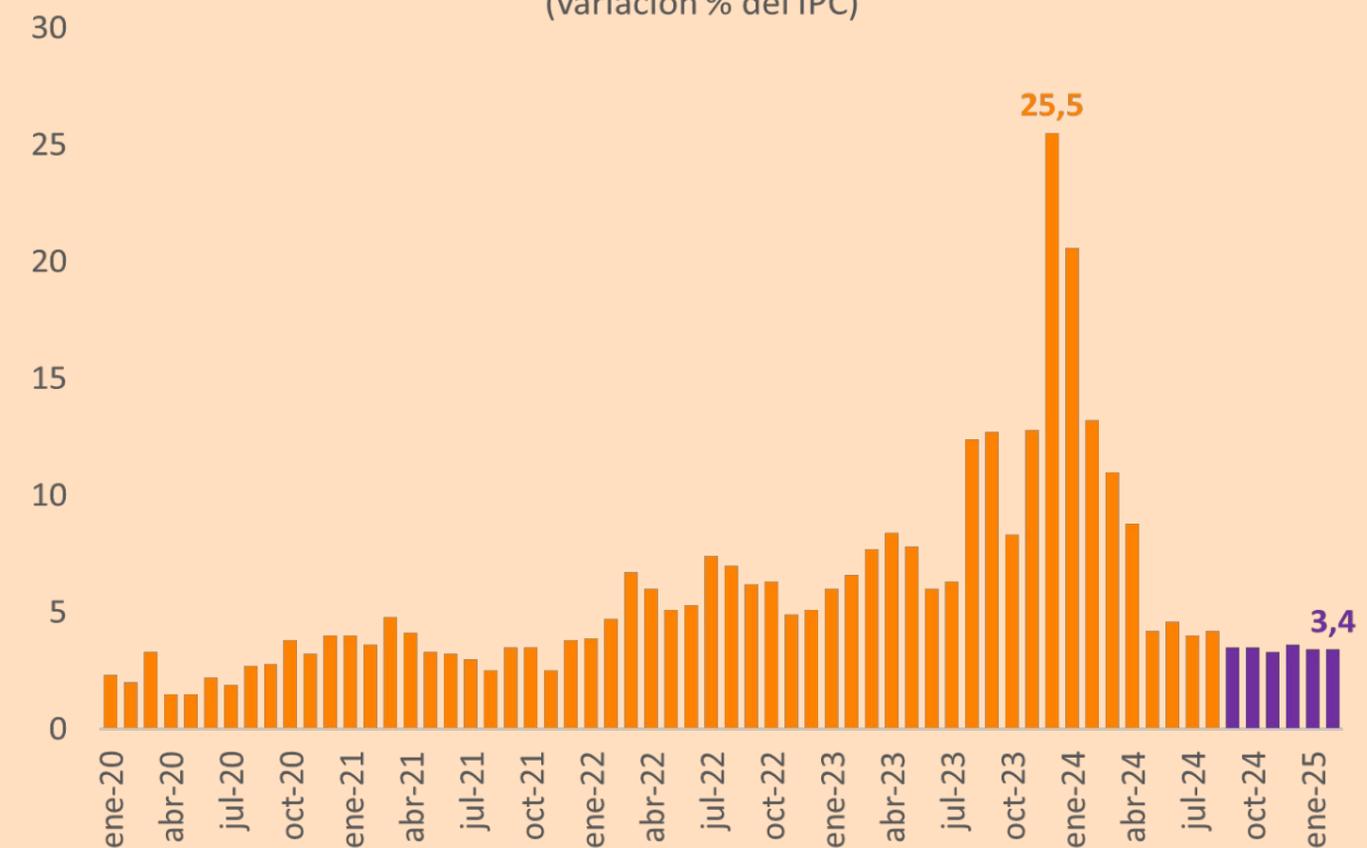
ÍNDICE DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

(EMAE desestacionalizado; índice 100 = promedio 2010 -2024)



INFLACIÓN MENSUAL

(variación % del IPC)



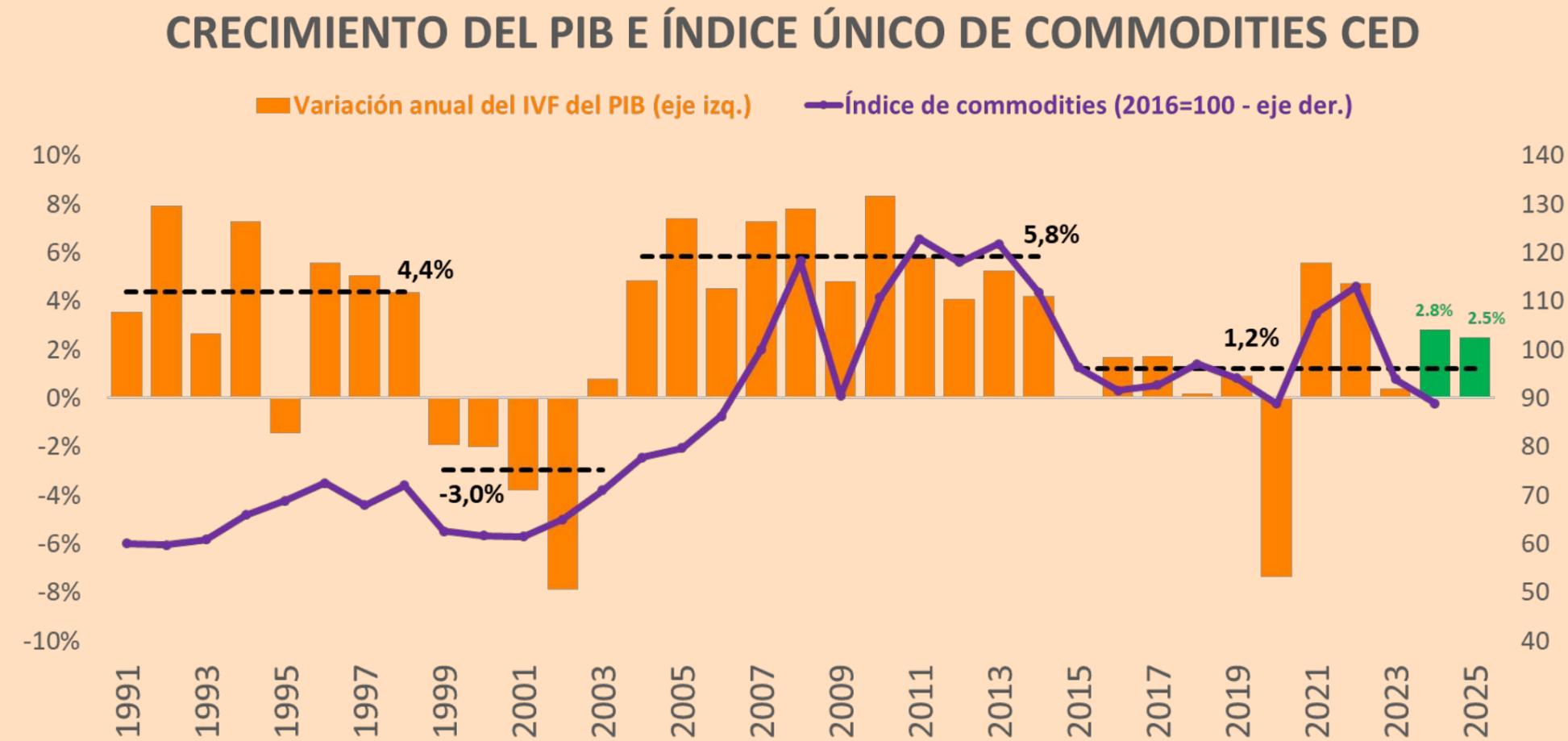
The background of the slide is a sepia-toned image of the Uruguayan flag waving. The flag features a white sun with a human face (the Sun of May) in the upper left corner, and nine horizontal stripes of white and blue. The entire image has a warm, brownish-orange tint.

3. URUGUAY 2025-29:

PRUDENCIA, EVITAR QUE SEA COMO

2015-19

① URUGUAY CRECIÓ POCO EN LA ÚLTIMA DÉCADA Y MANTIENE DEPENDENCIA DE LOS CICLOS DE COMMODITIES



Fuente: Elaboración propia en base a BCU, Uruguay XXI, FRED, INAC, INALE, Investing y FMI. Proyecciones CED..

② NO SE AVIZORAN EN EL CORTO PLAZO SHOCKS EN SECTORES QUE LIDEREN EL CRECIMIENTO

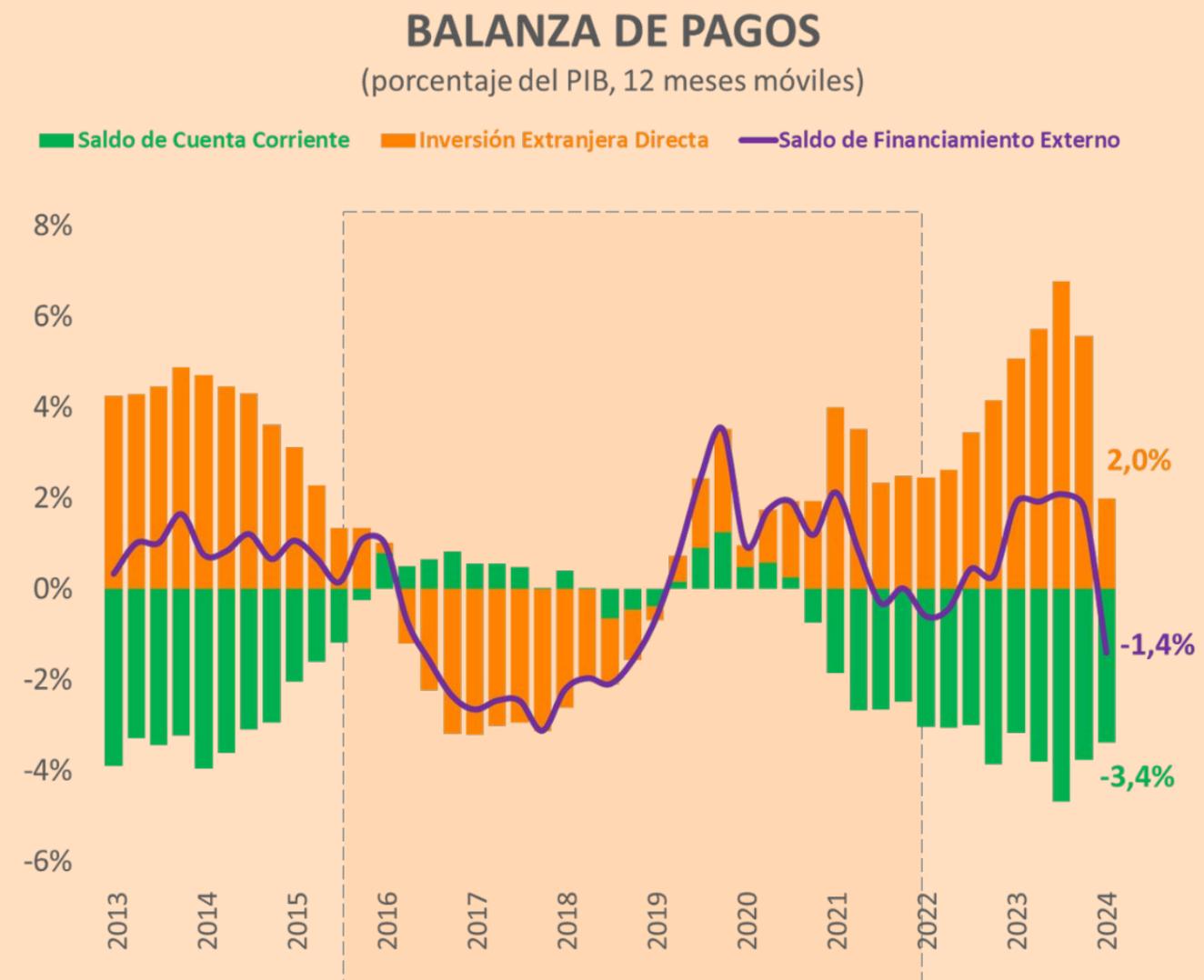
- **Tasa de inversión/PIB es muy baja** : inferior al 20%.
- Inversión ha estado fundamentalmente ligada a sectores que experimentaron **shocks de productividad que se extendieron al resto de la economía** , aunque con **impacto por única vez** .



- **Hidrógeno verde** surge con enorme potencial aunque **falta tiempo de maduración** . Otro sector con potencial son los **Data Centers** , aunque su desarrollo requiere proactividad.

Fuente: Elaboración propia en base a BCU.

Nota: 2015-19: no hubo grandes proyectos de inversión y inversión Extranjera Directa (IED) fue negativa.

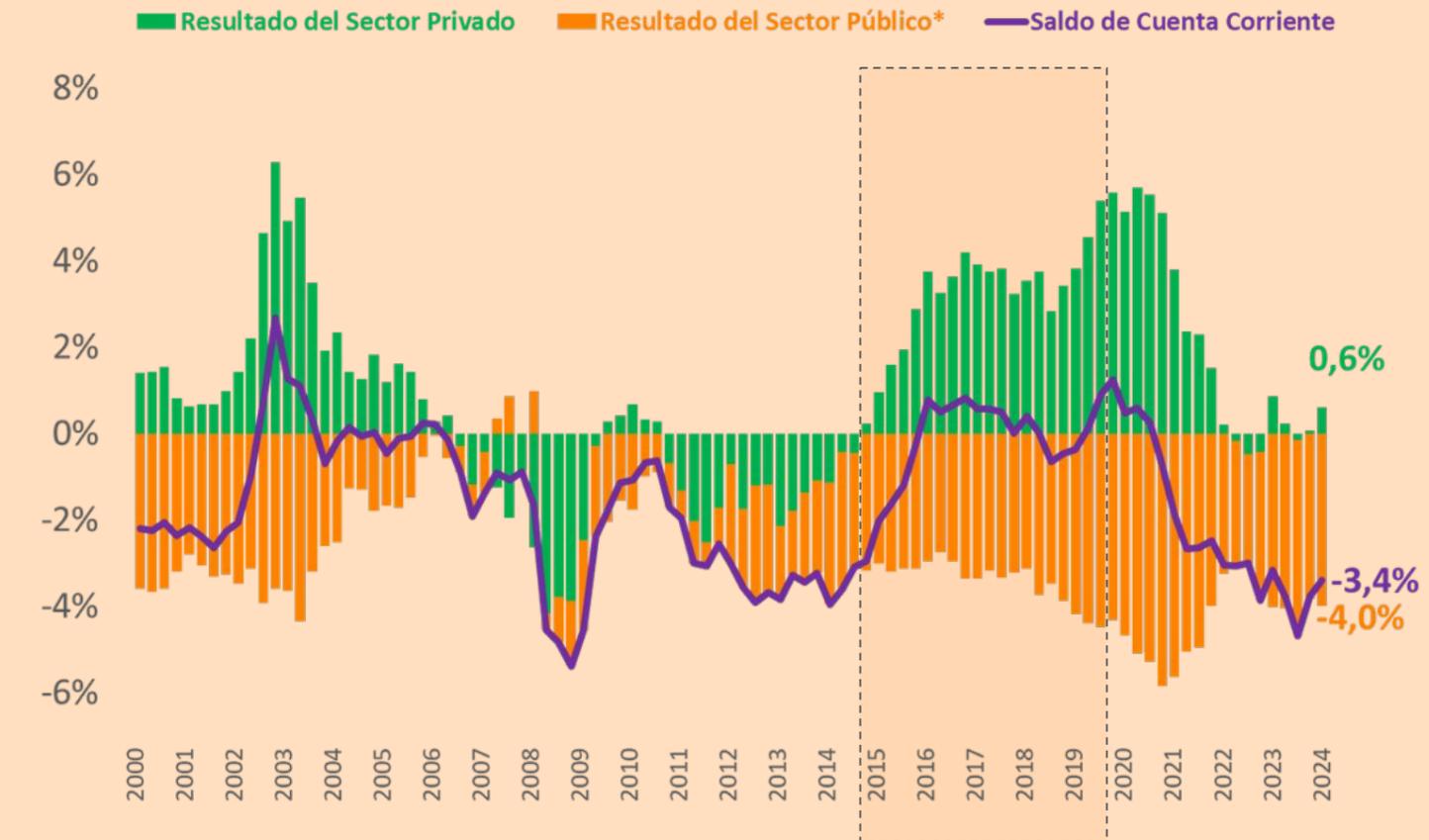


③ LA POLÍTICA FISCAL DEBERÍA FAVORECER AL SECTOR PRIVADO Y NO DESPLAZARLO

- Actual administración culminará con **baja del déficit estructural** en torno a 1 p.p. del PIB, **riesgo país en mínimos históricos** y **afirmación del grado inversor** .
- Necesariamente **se debe continuar reduciendo el déficit fiscal vía gasto público** para asegurar trayectoria sostenible de la deuda/PIB.
- **Sector privado no admite suba de impuestos** .

CUENTA CORRIENTE COMO EXCESO DE GASTO SOBRE INGRESO

(porcentaje del PIB, 12 meses móviles)



Fuente: Elaboración propia en base a BCU.

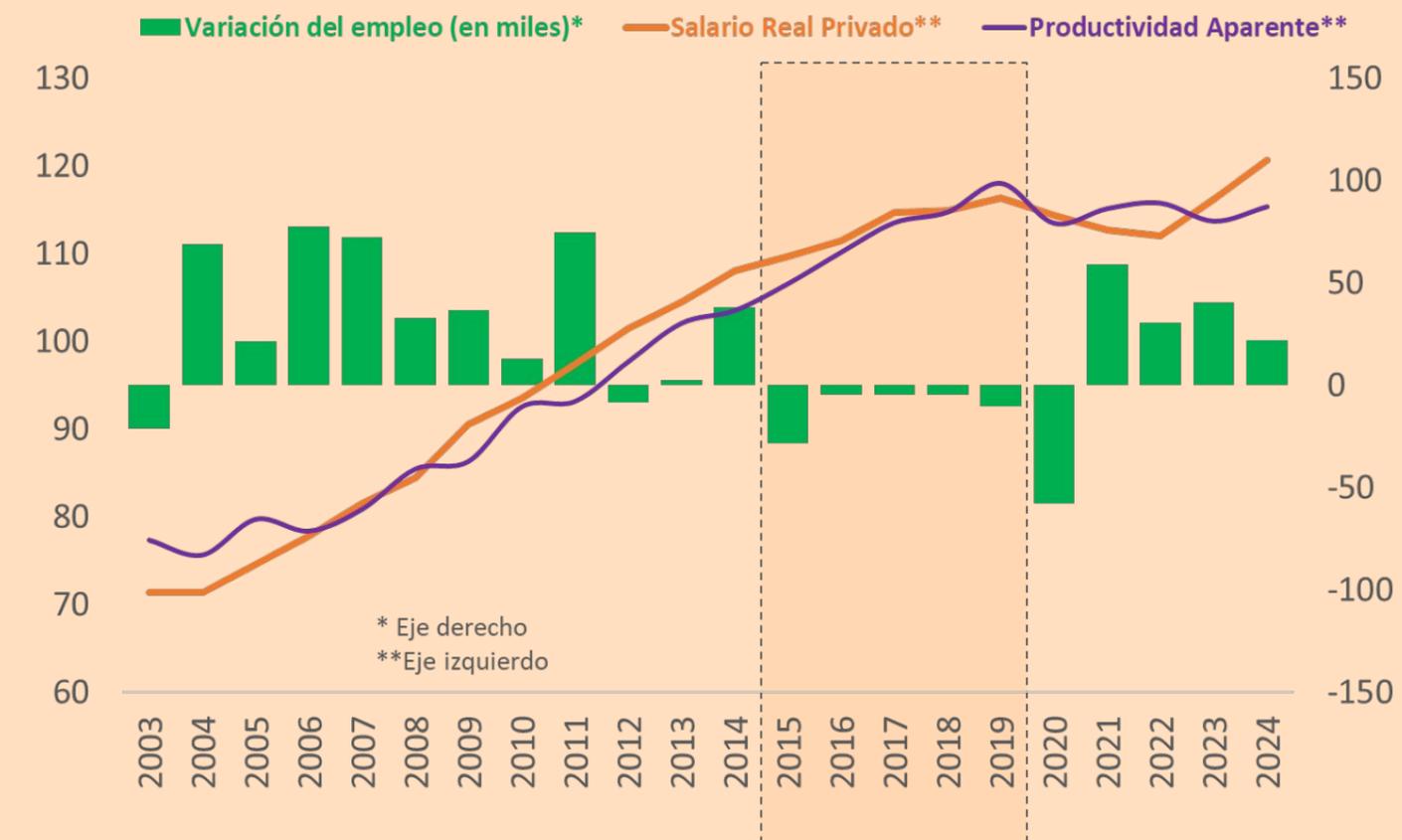
Nota: 2015-19: déficit fiscal fue la contracara del ajuste del sector privado vía menor inversión y consumo

④ SALARIOS REALES DEBERÍAN INTERNALIZAR EL BAJO CRECIMIENTO PARA MANTENER EL EMPLEO

- **Nivel de empleo actual es excepcionalmente alto** en contexto de economía que crece poco.
- Se generaron **97 mil empleos netos respecto a 2019**.
- **Salario real privado** superó nivel de 2019 pero **está creciendo (+4%) a un ritmo poco sostenible con la productividad del trabajo**.
- **Pautas salariales 2025** deben **incorporar nuevo nivel de inflación** y ser **prudente con** compromisos de **mejora real**.

PRODUCTIVIDAD APARENTE DE LA ECONOMÍA

(índice 100 = promedio 2003-2024)

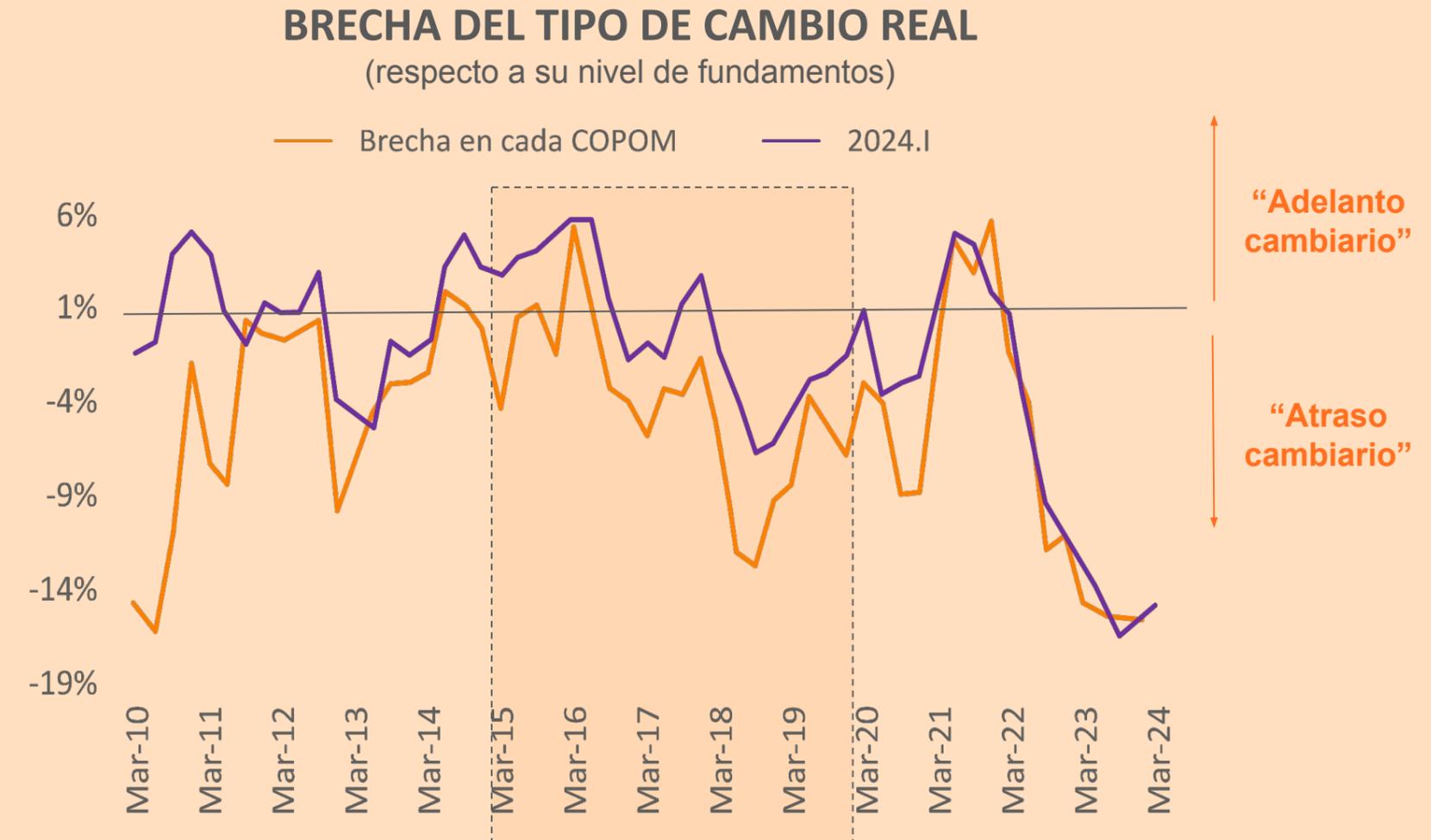


Fuente: Elaboración propia en base a BCU e INE.

Nota: **2015-19:** salarios reales crecieron por encima de la productividad del trabajo y ajuste se dio por cantidad (-53 mil empleos). Efecto es rezagado de desajuste de años previos.

⑤ POLÍTICA MONETARIA CON MÚLTIPLES OBJETIVOS NO LOGRA APUNTALAR EL TIPO DE CAMBIO REAL

- “Uruguay caro en dólares” existe, pero **apreciación real fue mayoritariamente por las buenas razones.**
- **Es probable que “atraso cambiario” sea menor al estimado Actualmente** (tal como evidencia su sesgo), en un nivel más consistente con dinamismo del mercado laboral.
- Competitividad debe ser apuntalada vía **disminución de costos productivos, mayor apertura y competencia** .



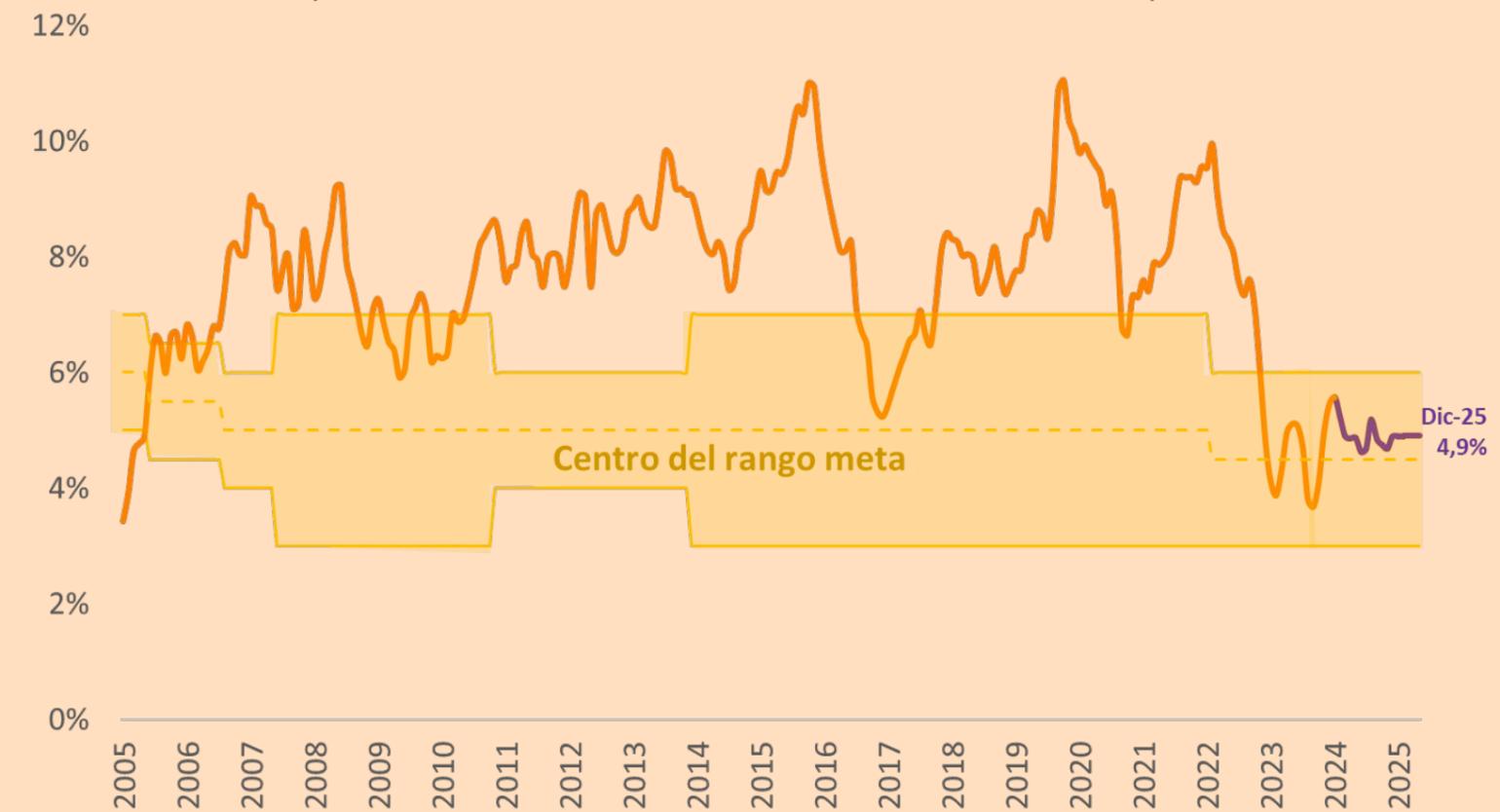
Fuente: Tomado del Informe de Política Monetaria del BCU del 1er trimestre de 2024.

Nota: **2015-19: Política monetaria de objetivos múltiples implicó “atraso cambiario”, inflación fuera de la meta, desanclaje de expectativas y poca respuesta a shocks externos negativos.**

⑥ NUEVO NIVEL DE INFLACIÓN LLEGÓ PARA QUEDARSE

- **Nuevo nivel de inflación** se consolida entre **4,5%-5,5%** con expectativas que comenzaron a incorporarlo.
- Nuevo **marco de política monetaria** ha sido **exitoso**.
- **Siguiente paso** debería ser apuntar al **objetivo de 3%** y dotar de mayor **autonomía al Banco Central**.

INFLACIÓN EN URUGUAY
(variación anual del Índice de Precios al Consumo)



4. URUGUAY 2025 - 2029:

HAY QUE CONTINUAR AGENDA DE REFORMAS

2020-24: MEJORAS EN LA MACRO Y CONCRECIÓN DE ALGUNAS REFORMAS ESTRUCTURALES QUE ESTABAN PENDIENTES



2025-29: ES TIEMPO DE LA AGENDA MICROECONÓMICA



1 | Simplificar la estructura burocrática del Estado.



2 | Realizar cambios en la regulación laboral para acompañar nuevas tendencias del mercado laboral.



3 | Promover una mayor apertura comercial unilateral y por productos.



4 | Consolidar los nuevos marcos de política monetaria y fiscal.



5 | Introducir reformas micro para abaratar costos de producción y canasta básica.



5. ¿Y SI TRIUNFA EL “SI”

EN EL PLEBISCITO DE LA SEGURIDAD SOCIAL?

PERJUICIOS DEL PLEBISCITO DE LA SEGURIDAD SOCIAL: INSOSTENIBILIDAD, EXPROPIACIÓN Y POPULISMO

→ Aumento del riesgo país

→ Pérdida del grado inversor

→ Depreciación del peso

→ Caída de las inversiones y empleo

→ Aumento del déficit fiscal / deuda

→ Aumento de impuestos



→ Va contra las tendencias demográficas

→ Daña la propiedad privada y la credibilidad institucional

→ Hace insostenible el sistema previsional

→ Genera inequidades intra e intergeneracional

→ Promueve posibles juicios contra el Estado

¡MUCHAS GRACIAS!



Descargá la presentación
en nuestra página web

www.ced.uy

Seguinos en la redes:



@ceduruguay



Centro de Estudios para el Desarrollo



@ced_uy



@ceduruguay