

A hand in a suit sleeve points at a tablet displaying a line graph. The background is dark with blue light effects and floating particles.

[®] **HAIC**

ECONOMÍA & FINANZAS

NEWSLETTER
OCTUBRE

COYUNTURA ECONÓMICA

El futuro de la tasa de interés

La decisión de reducir la tasa de interés de referencia para la política monetaria por parte de la Reserva Federal tras su reunión del 17-18 de setiembre cayó como una bendición para los mercados. Pese a haber estado ampliamente esperada y en buen grado incorporada en los precios de los activos, el recorte de 50 puntos básicos hacia el rango de $4\frac{3}{4}$ - 5% (que era la apuesta más optimista en los mercados) resultó como una confirmación de la llegada de una nueva era de expansión monetaria.

La ilusión de esta nueva etapa se vio también ratificada por las proyecciones sobre las variables económicas que, en esta oportunidad, lo integrantes del comité de política monetaria (COPOM) de la Reserva Federal hicieron públicas. Entre ellas, sus perspectivas sobre la evolución de la tasa de referencia para la política monetaria (gráfico comúnmente llamado “dot plot”, ya que cada punto indica la tasa proyectada por cada integrante del Comité para cada horizonte temporal; ver adjunto) revelarían no sólo recortes adicionales hacia una mediana del 4,44% para fines de este año (lo que equivaldría a un recorte de 25 bps en cada una de las dos próximas reuniones de la Fed) sino, además, una reducción de hasta 3,44% hacia fines de 2025 (otros 100 bps durante el próximo año).

Sin embargo, como decíamos, este panorama “optimista” era el que ya había incorporado el mercado en las semanas previas a la reunión del COPOM. No es extraño, pues, que el rendimiento de los bonos a diez años, que había bajado al entorno del 3,6% el 16 de setiembre, repuntara a algo por encima del 3,7% en los días posteriores al anuncio de la Fed. Por tanto, cabe preguntarse a partir de aquí si las perspectivas del mercado sobre el futuro de la política monetaria no eran excesivamente “optimistas”.

■ Es más, ¿será posible que la Fed también haya cantado victoria demasiado pronto en lo que respecta al control de la inflación?

Los argumentos manejados por la autoridad monetaria norteamericana para fundamentar su última decisión orbitaban en torno a que el balance de riesgos entre inflación y crecimiento se había inclinado en los últimos meses hacia este último, en el sentido de que, con la inflación aparentemente bajo control, los más recientes datos de empleo inducían a pensar en una economía norteamericana con tendencia a enfriarse. Pero el problema con este argumento es que la economía norteamericana no da muestra alguna de enfriamiento y que una reducción de tasas de interés como la pronosticada por la Fed sólo es consistente con una economía al borde de una recesión.

Por ello, lo que se ha ido enfriando a lo largo de octubre no es la economía norteamericana sino el entusiasmo que el mercado mostraba sobre un futuro con tasas de interés sustancialmente menores a las de los últimos dos años. En la medida que el crecimiento y los datos de empleo vienen siendo mejores a los esperados, **el rendimiento de los bonos a diez años ha vuelto al entorno del 4%**. En cuanto a la inflación, si bien el dato general puede auspiciar que en setiembre y octubre se esté dando un acercamiento a la meta del 2%, eso está muy influido por los componentes más volátiles, como el precio de la energía. La “inflación núcleo” permanece por encima del 3% y es posible que siga allí por algún tiempo.

■ **¿Qué cabe esperar para 2025, entonces?** No deberían sonar campanas tan pronto para celebrar un triunfo sobre la inflación en los Estados Unidos. Con una economía que permanece en crecimiento, que se mantenga una inflación en torno al 3% ya sería un gran logro, pero que no permitiría reducir las tasas de interés a los niveles que el mercado espera para el próximo año. Y si los estímulos económicos en China empiezan a mostrar algún resultado, entonces la deflación que ese país ha exportado al mundo en el último año (y que no nos engañemos: ha sido el gran aliado de la Fed en estos meses) dejará de tener efectos en el próximo año. Eso sería una buena noticia para los países productores de materia prima, pero no tanto para los bancos centrales de los países desarrollados.



Indicadores de Coyuntura

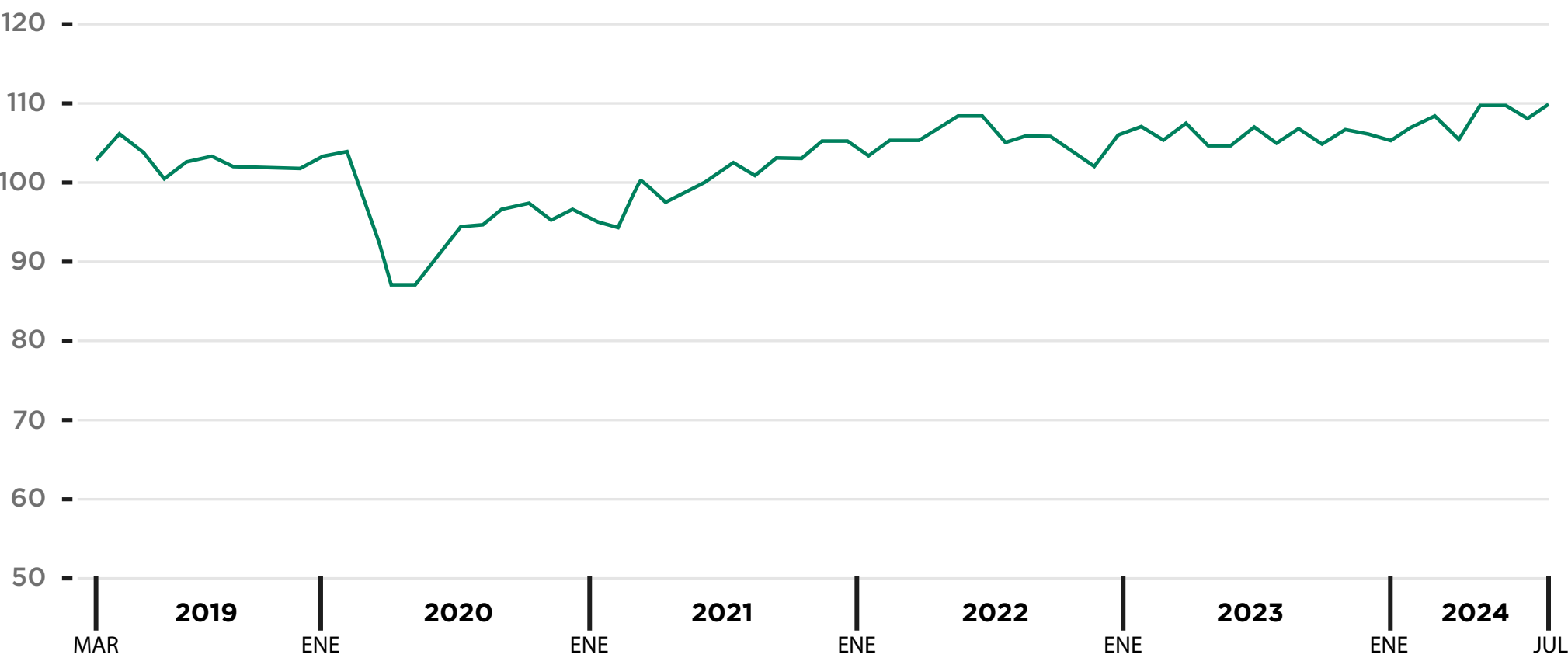
- ACTIVIDAD ECONÓMICA
- SITUACIÓN FISCAL
- INFLACIÓN
- TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES
- PRECIO DE LOS PRINCIPALES COMMODITIES



Coyuntura económica

ACTIVIDAD ECONÓMICA

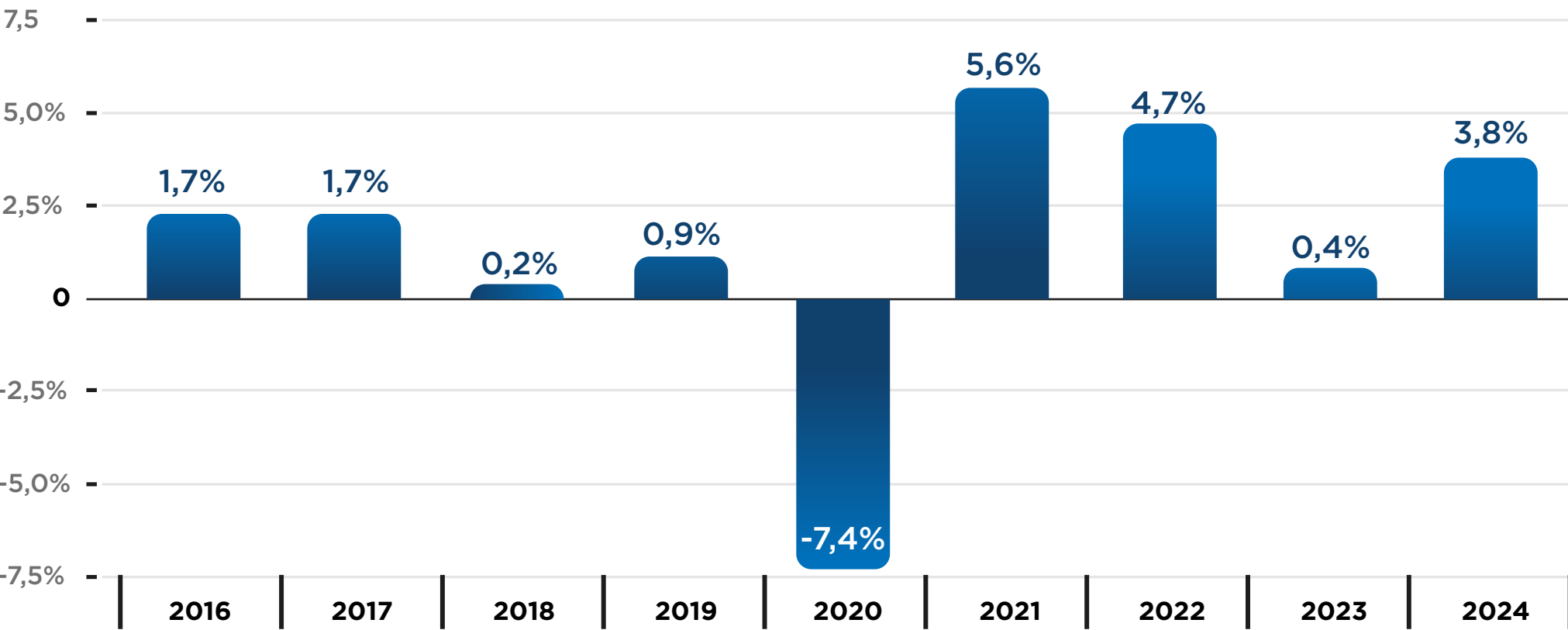
➤ Evolución de la actividad económica mensual desestacionalizado (IMAE)



FUENTE: BCU

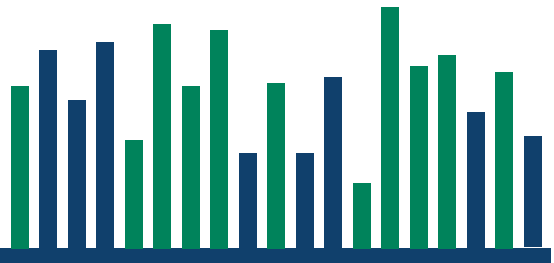
- El último dato disponible (Julio) registró una suba del Indicador Mensual de Actividad Económica con un valor de 1,5%
- Por su parte, la variación interanual exhibe un incremento de 4,3%.

➤ Variación anual del PIB



FUENTE: BCU

- El segundo trimestre de 2024 presenta un aumento con respecto al segundo trimestre de 2023 (3,8%) lo cual denota una reactivación de la economía uruguaya.
- El crecimiento proyectado por las distintas instituciones económicas según la última encuesta de expectativas económica para 2024 es de 3,2% (variación promedio anual).

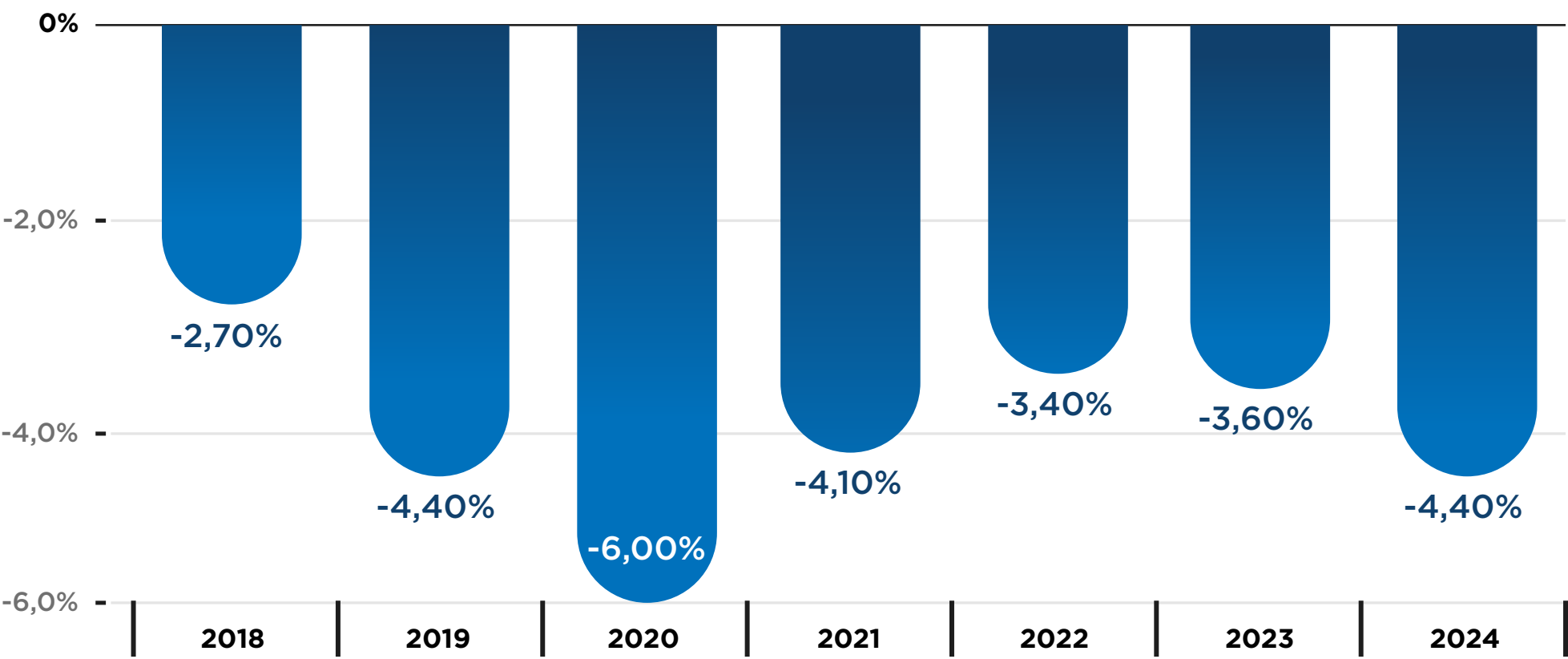




Coyuntura económica

SITUACIÓN FISCAL

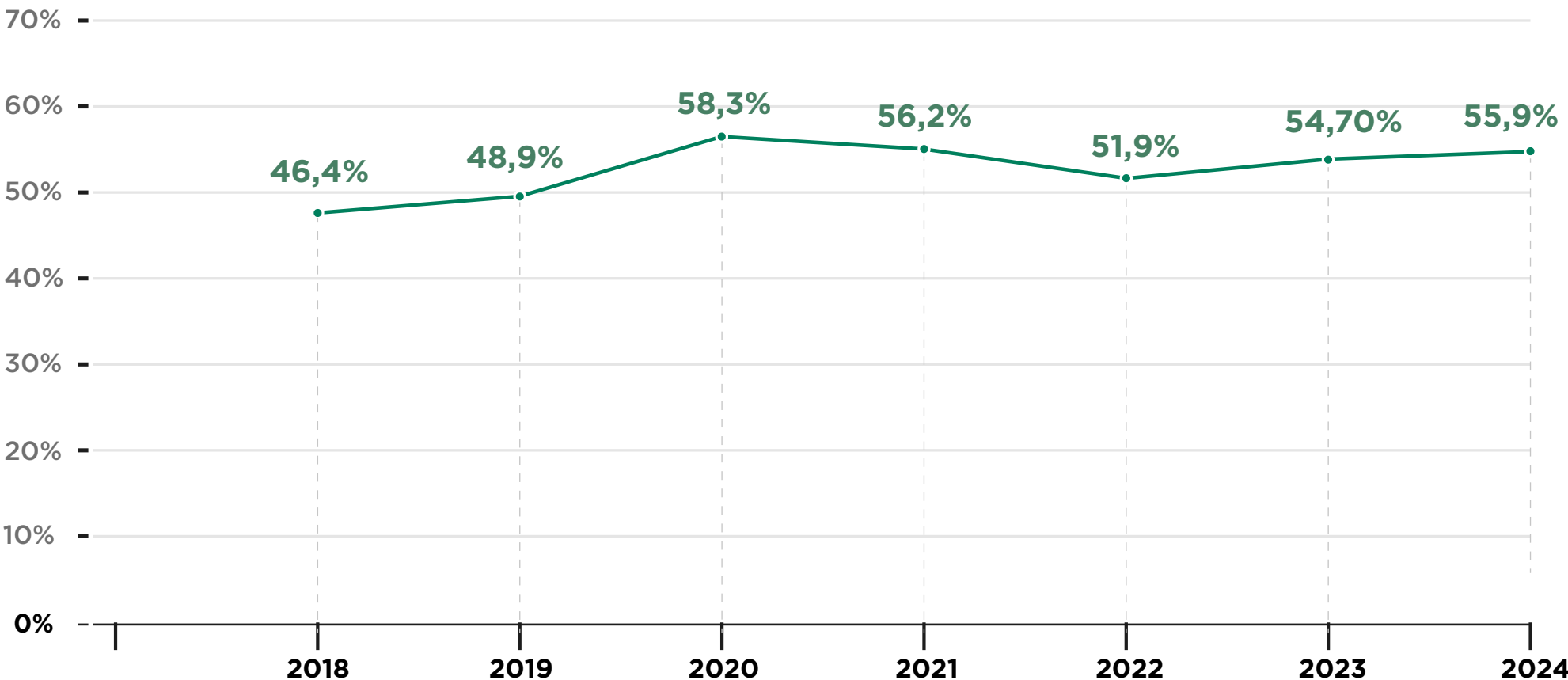
> Resultado fiscal



FUENTE: BCU

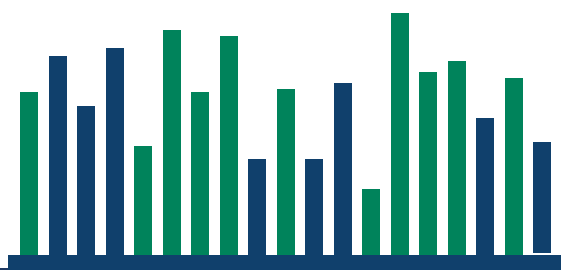
Tras una disminución de la deuda desde el máximo alcanzado durante la pandemia en 2020, se observa un gradual incremento en el nivel de deuda durante 2023 y 2024.

> Deuda Pública como % del PIB



FUENTE: BCU

- En agosto de este año encontramos el resultado más alto de déficit siendo 4,4% del PIB desde el ocurrido en 2020 con el COVID.
- El FMI en su reporte anual valoró el cumplimiento de la regla fiscal en 2023, pero señaló la necesidad de profundizar los esfuerzos para garantizar una trayectoria descendente sostenida del ratio deuda-PIB y reconstruir las reservas fiscales a mediano plazo. Esto implica establecer metas más bajas para los pilares de equilibrio estructural y endeudamiento neto de la regla fiscal.

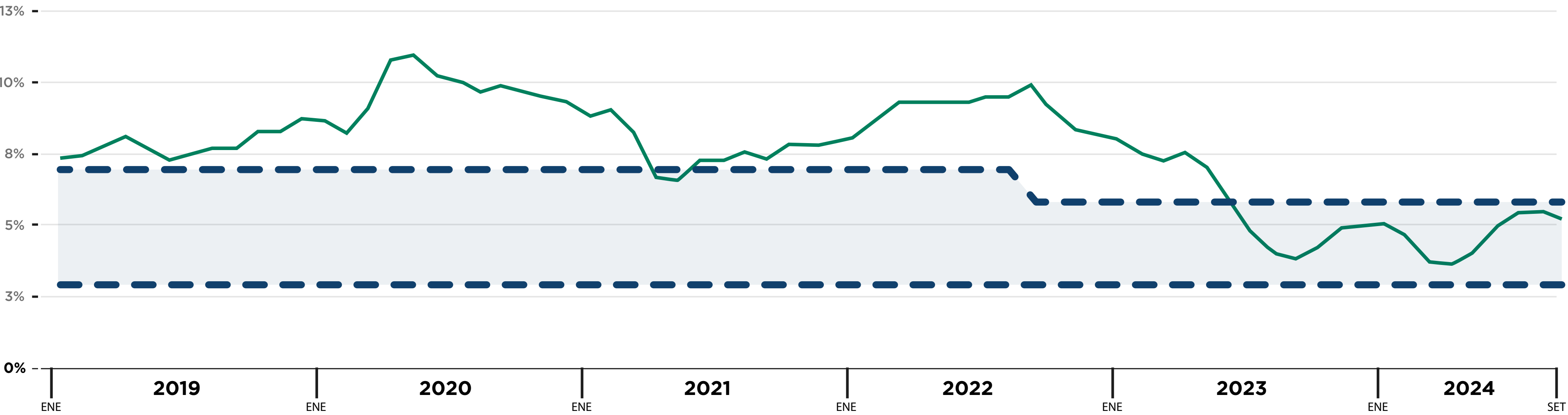




Coyuntura económica

EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN CON RANGOS META

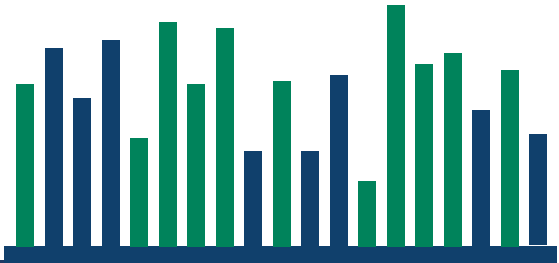
➤ Evolución de la inflación



FUENTE: INE

● La inflación en Uruguay lleva 16 meses dentro de la meta oficial (3-6%), exhibiendo una variación interanual de 5,32% en el último dato de setiembre.

● En la última Encuesta de Expectativas de Inflación del BCU (setiembre 2024) se proyectó para lo que queda de año una inflación de 5,25% y para los próximos 12 meses un 5,78%.

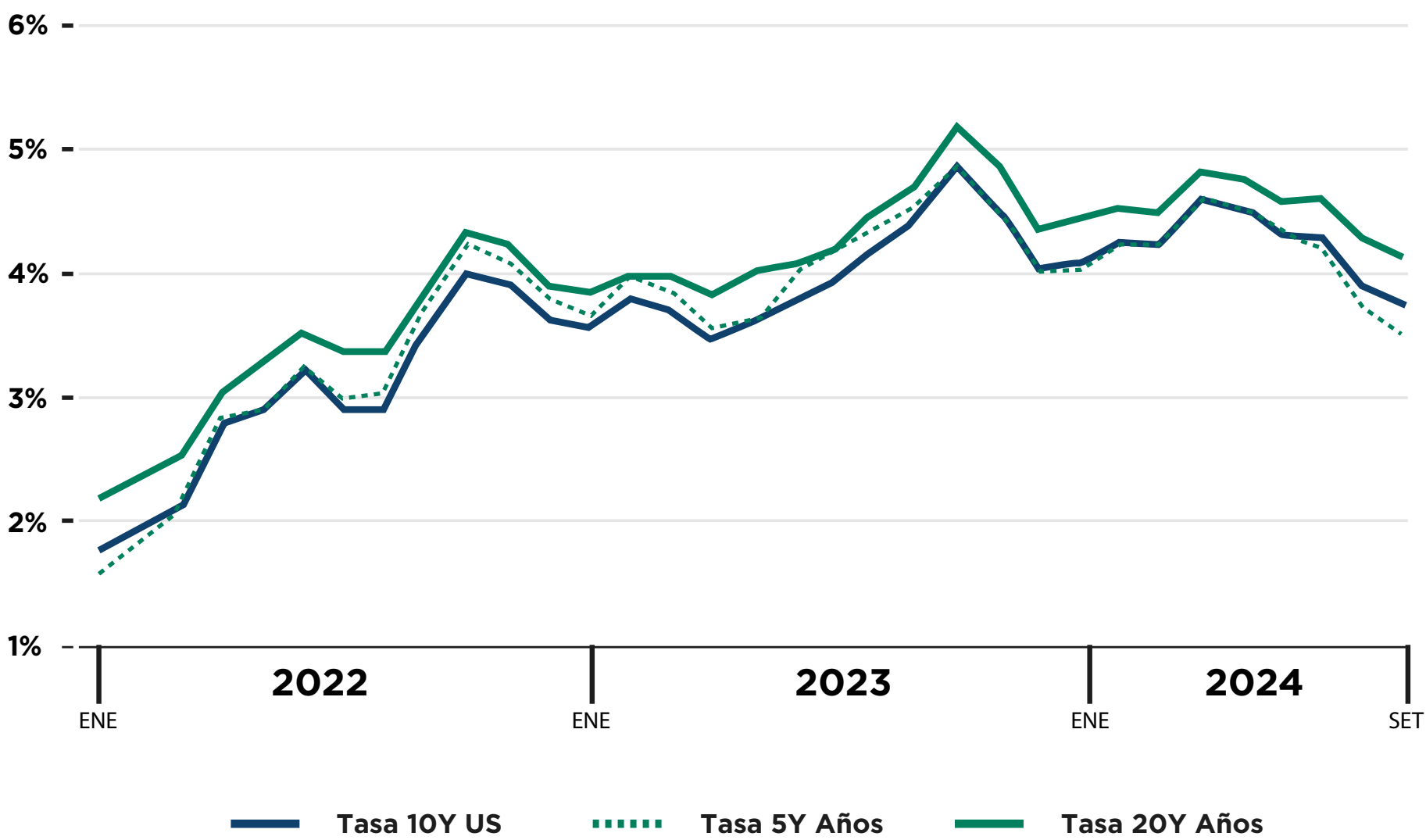




Coyuntura económica

TASAS DE INTERÉS INTERNACIONAL

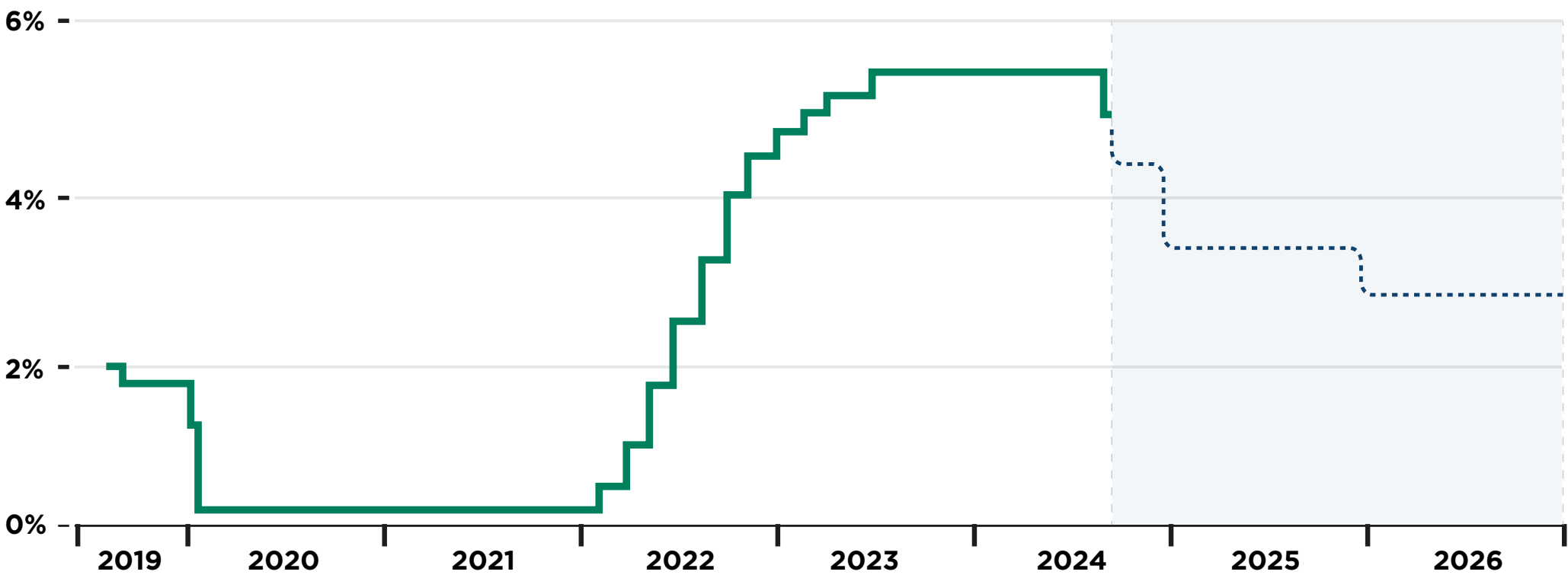
Rendimiento de bono a 10, 5 y 20 años de Estados Unidos



FUENTE: FED

- La tasa del bono a 10 años se encuentra en 3,71% según el promedio de setiembre. Se exhibe una tendencia a la baja que se viene observando desde abril de 2024.

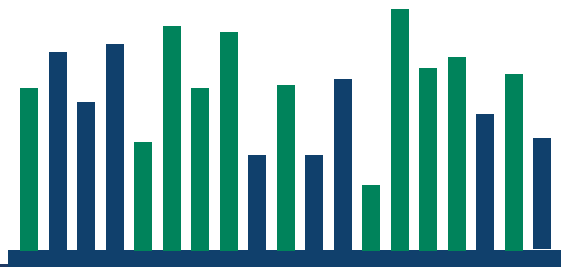
Tasa de Política Monetaria (FED)



*Proyecciones para lo que resta 2024, 2025 y 2026.
*Valor del límite superior de la tasa.

FUENTE: FED

- La FED ha reducido la tasa de política monetaria de 5,25% a 4,75%, siendo esta la primera disminución en cuatro años, desde marzo de 2020. Por su parte, los participantes del último FOMC (Comité Federal de Mercado Abierto) prevén que la tasa de referencia experimente otra reducción de medio punto porcentual para finales de este año.

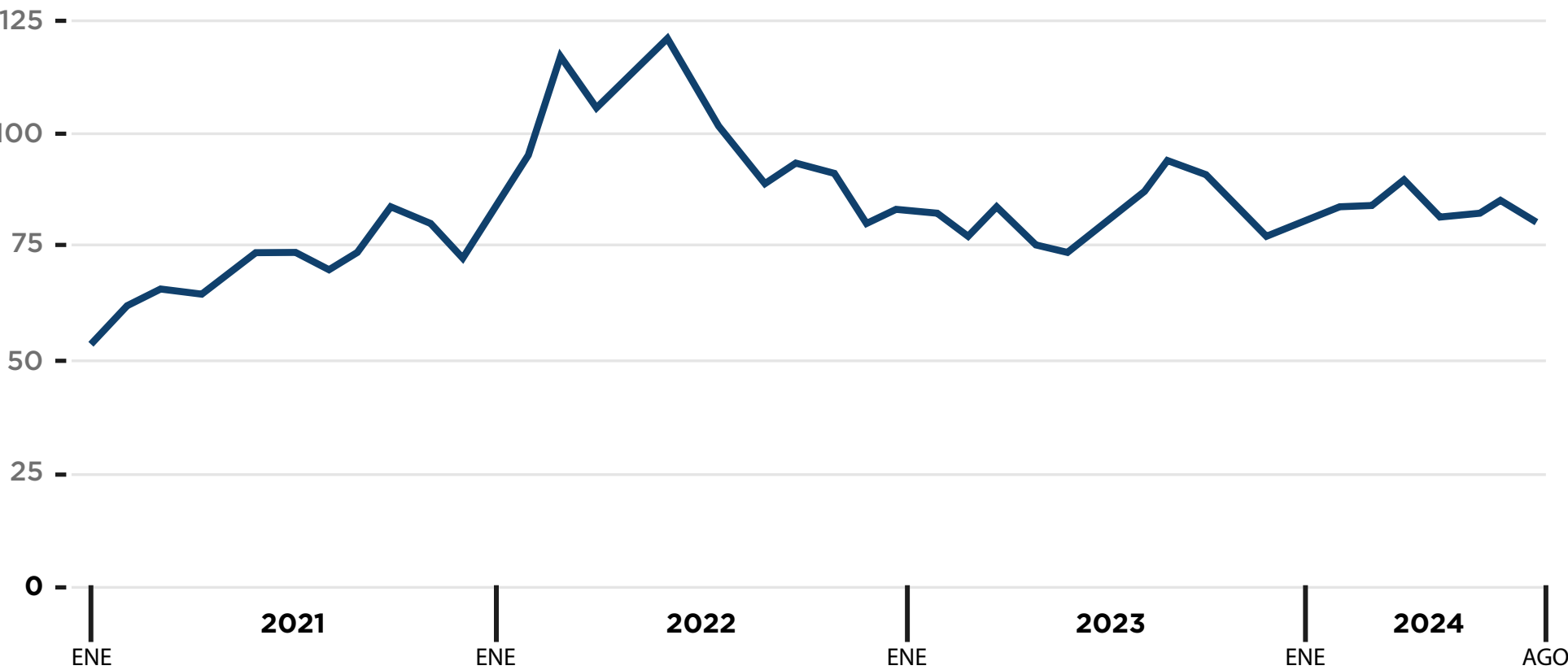




Coyuntura económica

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LOS COMMODITIES

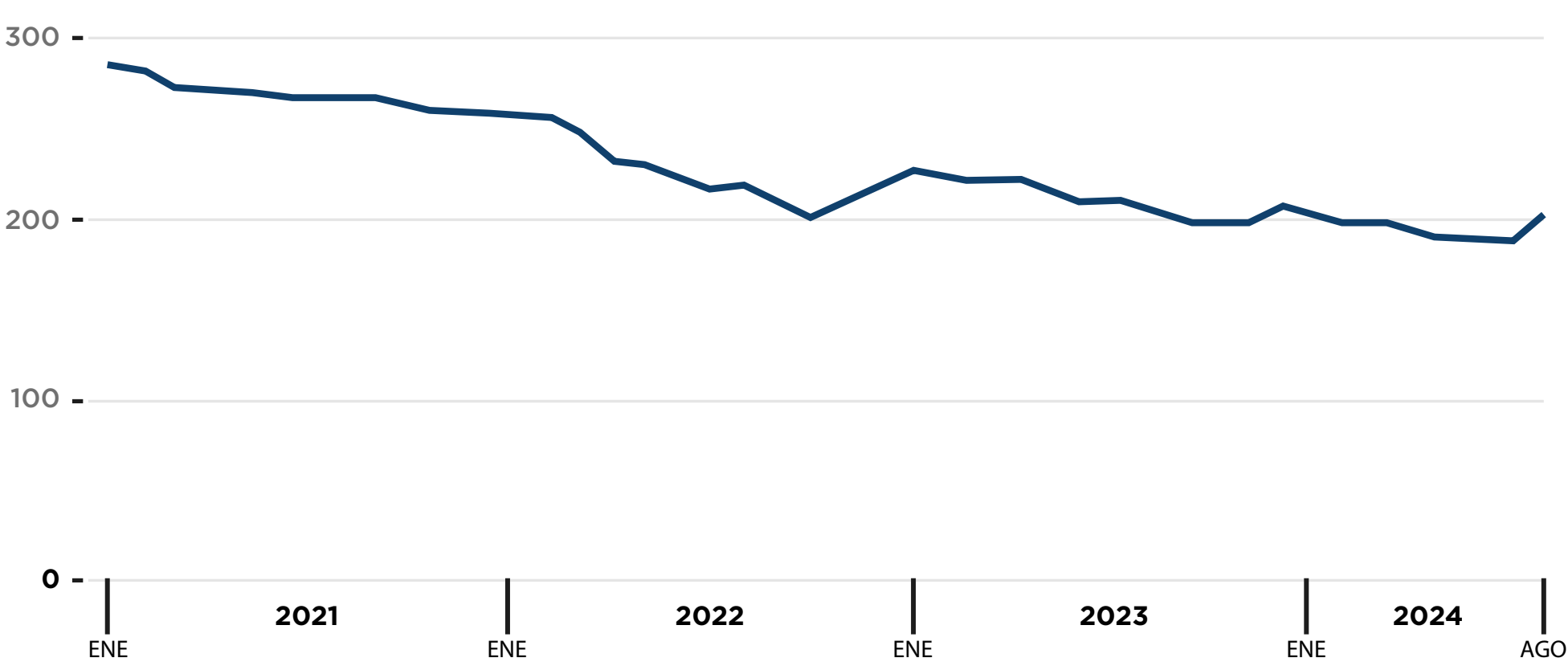
➤ Petroleo Brent (USD/Barril)



FUENTE: World Bank

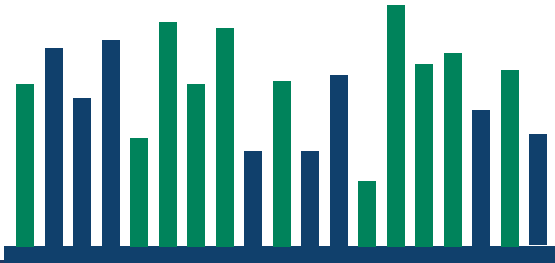
El petróleo ha mostrado cierta estabilidad en su precio en el último tiempo ubicándose en un rango de 80-90 (USD/Barril) luego de la tendencia alcista vista en 2021-2022.

➤ Madera (USD/metro cúbico)



FUENTE: World Bank

La madera continúa con una tendencia clara a la baja a pesar del aumento en el último mes de un 7,9% de julio a agosto. Vale recalcar que fue la primera subida de precio que sufrió en el correr de este año.

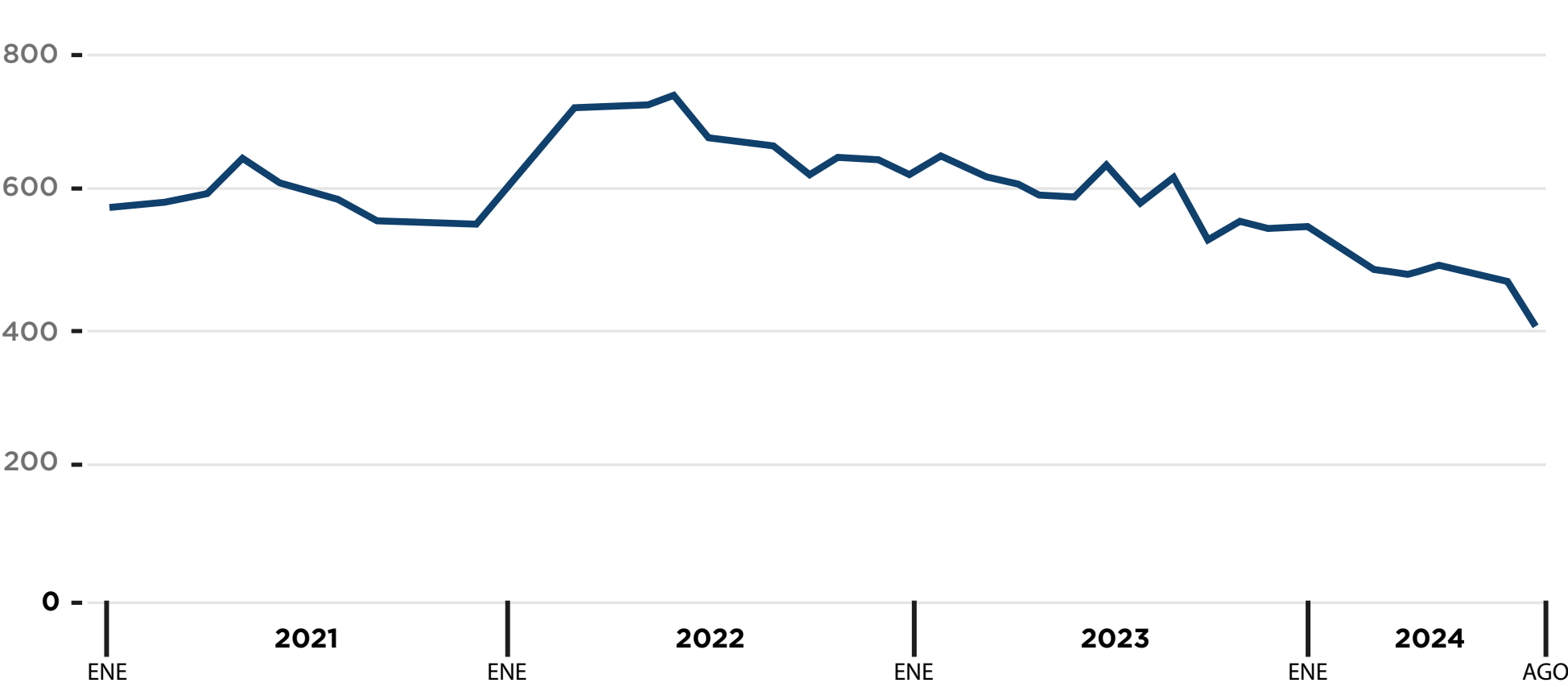




Coyuntura económica

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LOS COMMODITIES

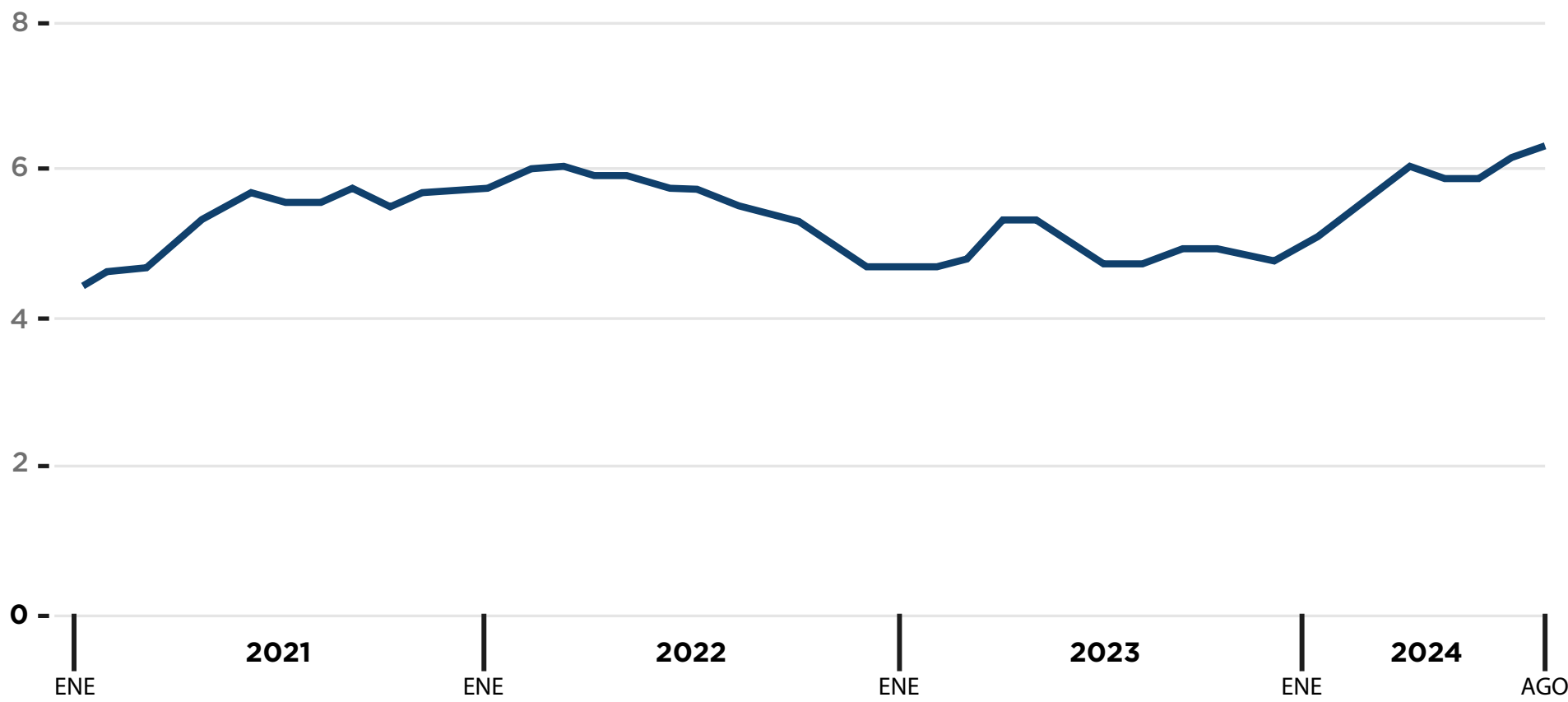
➤ Soja (USD/tonelada)



FUENTE: World Bank

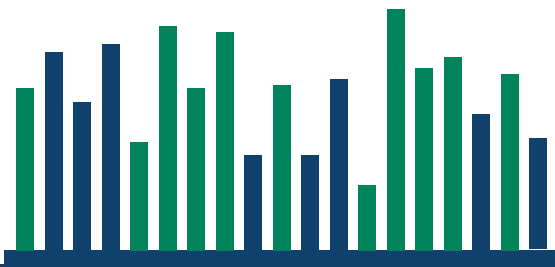
- La tendencia mostrada por la soja en el último tiempo afecta de manera negativa a América Latina y el Caribe.
- Al observar el precio en agosto 2023 contra agosto 2024 existió una reducción del 45,9%.

➤ Carne (USD/kg)



FUENTE: World Bank

- El precio de la carne, experimentó un aumento significativo, subiendo de 4,73 a 6,34 USD/Kg entre agosto de 2023 y agosto de 2024.
- Este incremento representa una buena noticia para la economía Uruguay ya que es uno de los principales productos de exportación del país.

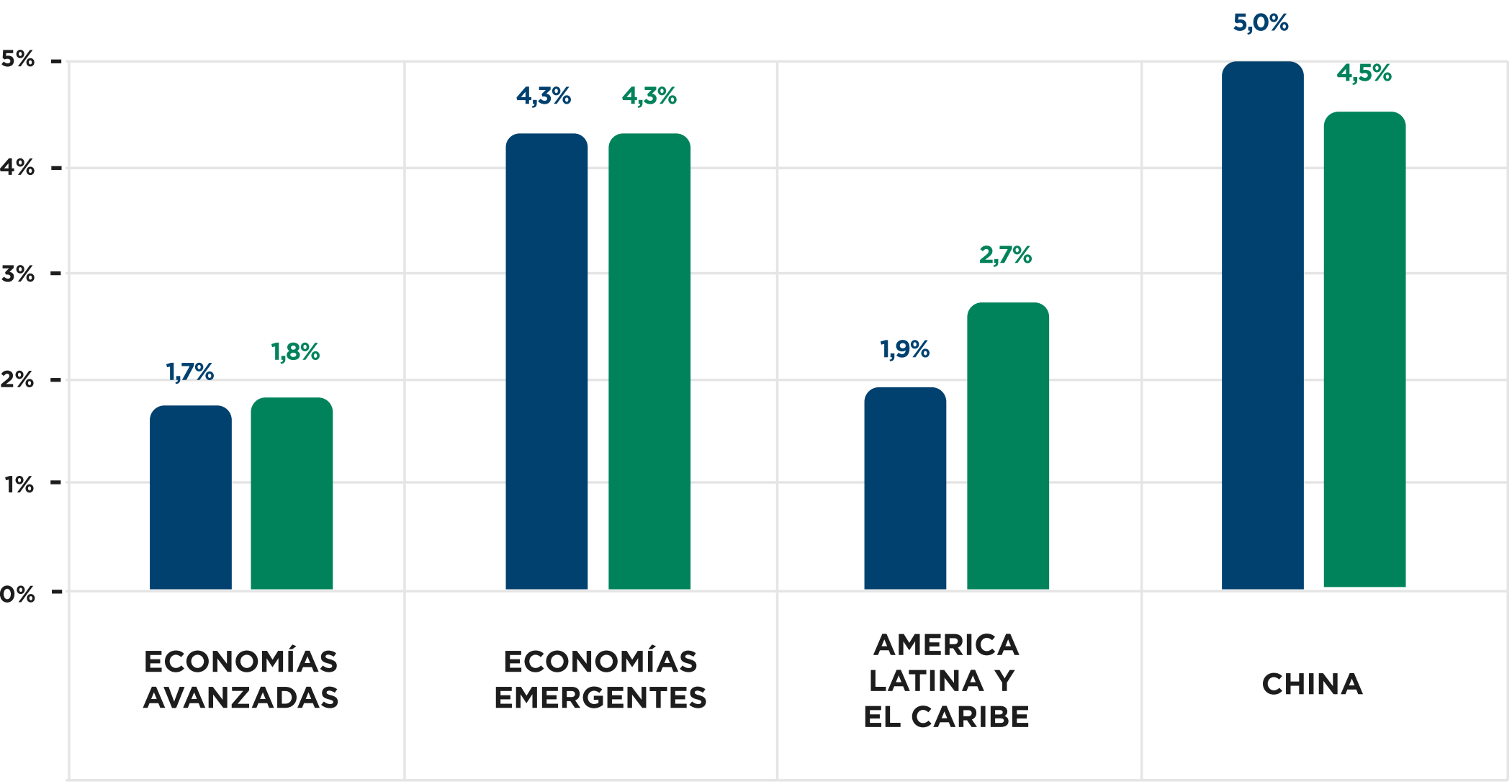


Indicadores Macroeconómicos Regionales

- PIB
- Riesgo País
- Rendimiento bono USA a 10 años y DXY
- Inflación
- Rentabilidades
- Infra Index
- Variación de inversión

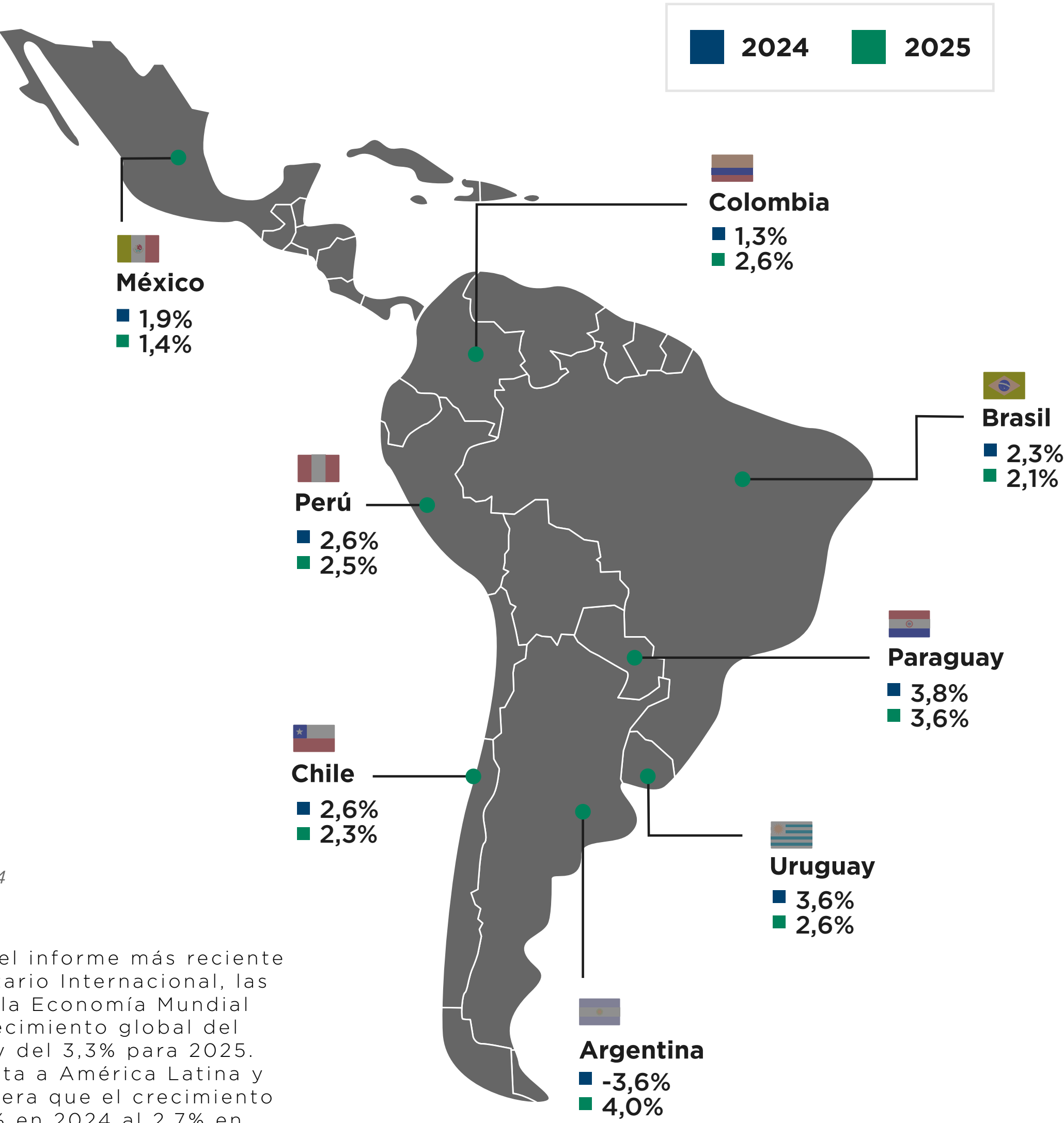
Indicadores Macroeconómicos Regionales

Indicador 1: PIB



FUENTE: FMI Julio 24

Las últimas proyecciones de crecimiento económico de la CEPAL indican que los países de la región relevados experimentarán un crecimiento positivo en 2025. Para Argentina, se anticipa una recuperación significativa en 2025, después de enfrentar una contracción económica en 2024. Por otra parte, las economías de Brasil, Perú y Uruguay presentan proyecciones de crecimiento relativamente estables, aunque con leves disminuciones previstas para 2025.

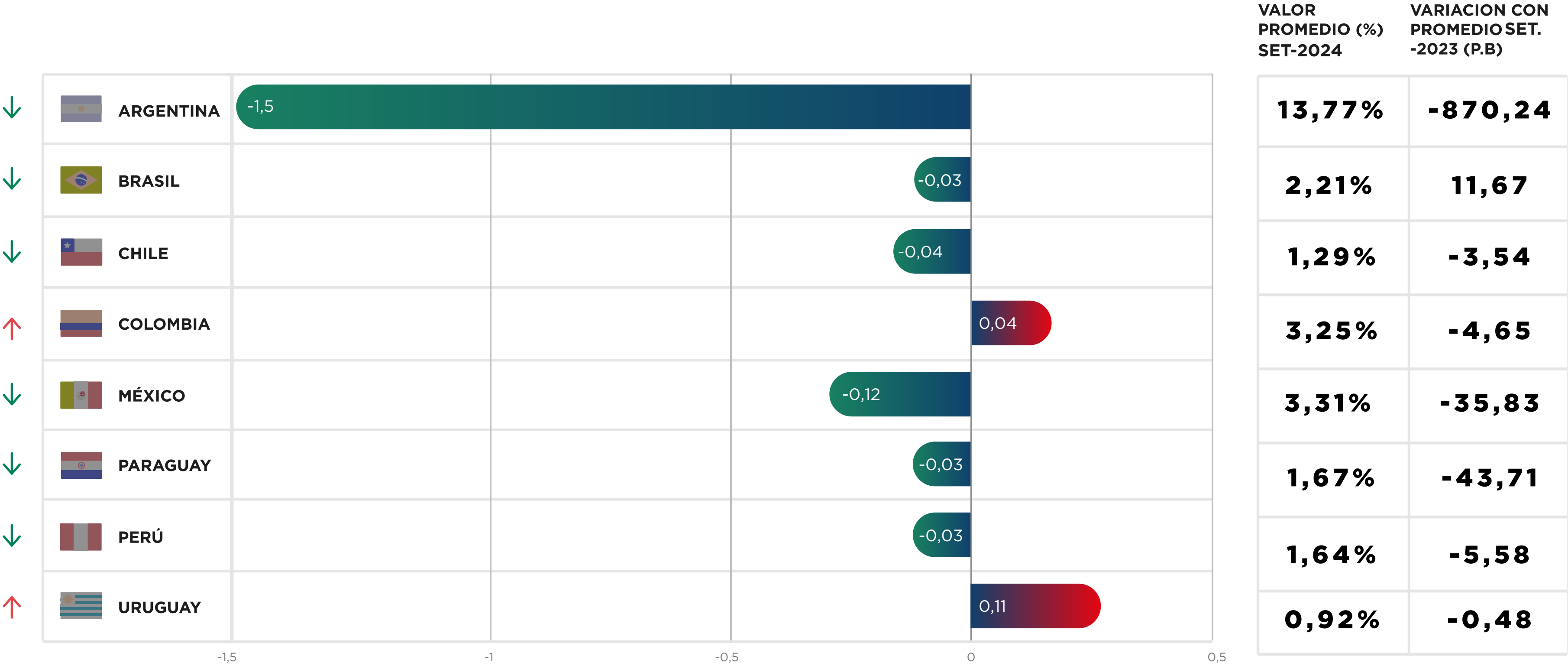


FUENTE: CEPAL Agosto 24

De acuerdo con el informe más reciente del Fondo Monetario Internacional, las Perspectivas de la Economía Mundial proyectan un crecimiento global del 3,2% para 2024 y del 3,3% para 2025. En lo que respecta a América Latina y el Caribe, se espera que el crecimiento aumente del 1,9% en 2024 al 2,7% en 2025.

Indicadores Macroeconómicos Regionales

Indicador 2: VARIACIÓN DEL RIESGO PAÍS EN SETIEMBRE 2024 RESPECTO A AGOSTO 2024



En septiembre de 2024, la mayoría de los países de la región presentaron una reducción en su riesgo país en relación con agosto, a excepción de Colombia y Uruguay, que mostraron un comportamiento diferente. En Uruguay, la evolución reciente estuvo influenciada por la posibilidad de aprobación del plebiscito sobre la Seguridad Social.

En Argentina, el riesgo país alcanzó las 1.276 unidades, su nivel más bajo en los últimos cuatro meses. El registro anterior más favorable fue el 19 de mayo, cuando cerró en 1.263 puntos.

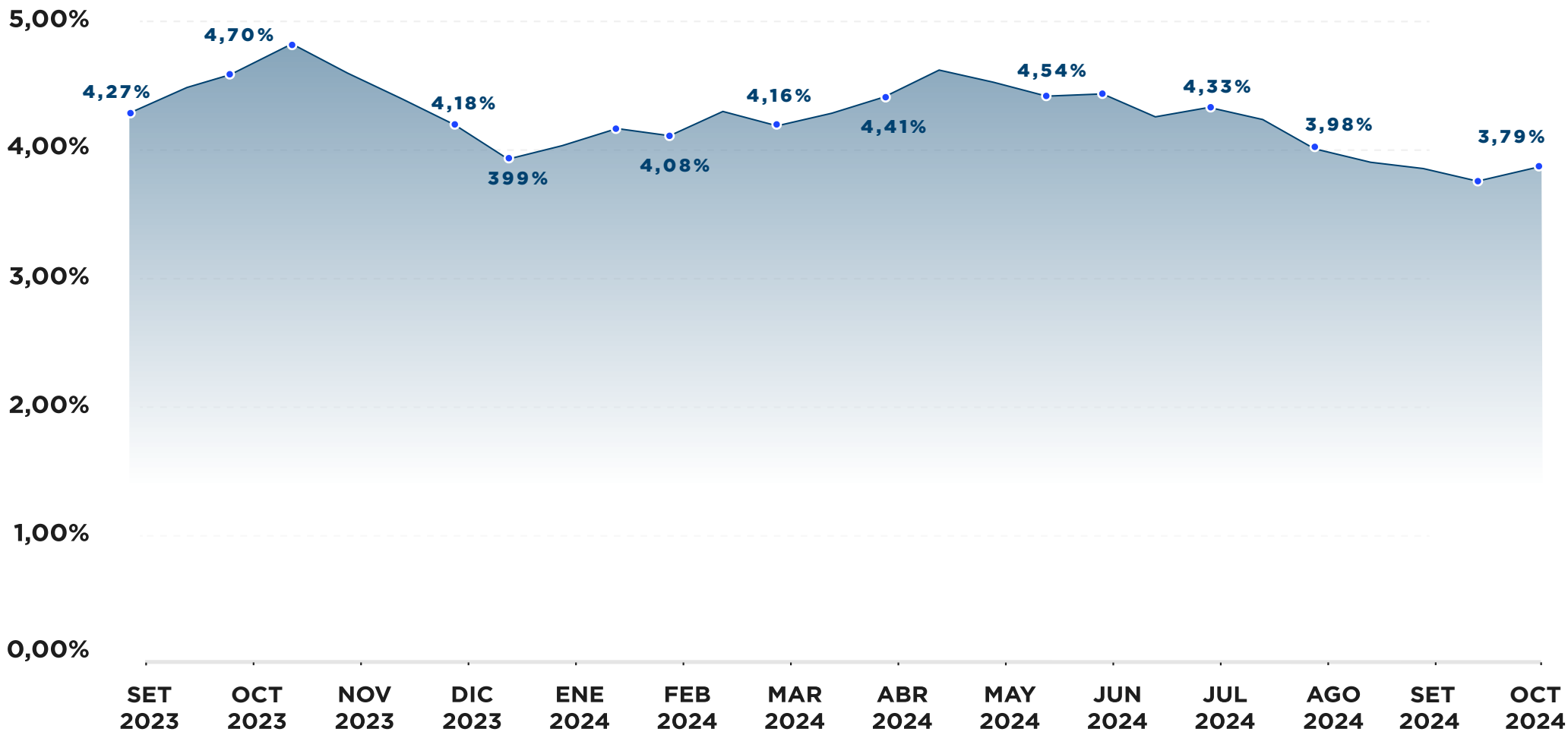
FUENTE: JP Morgan

MONITOR DE INDICADORES

Indicadores Macroeconómicos Regionales

Indicador 3: TASA DE INTERÉS INTERNACIONAL (RENDIMIENTO BONO 10 AÑOS USA) E ÍNDICE DÓLAR (DXY)PROMEDIO QUINCENAL

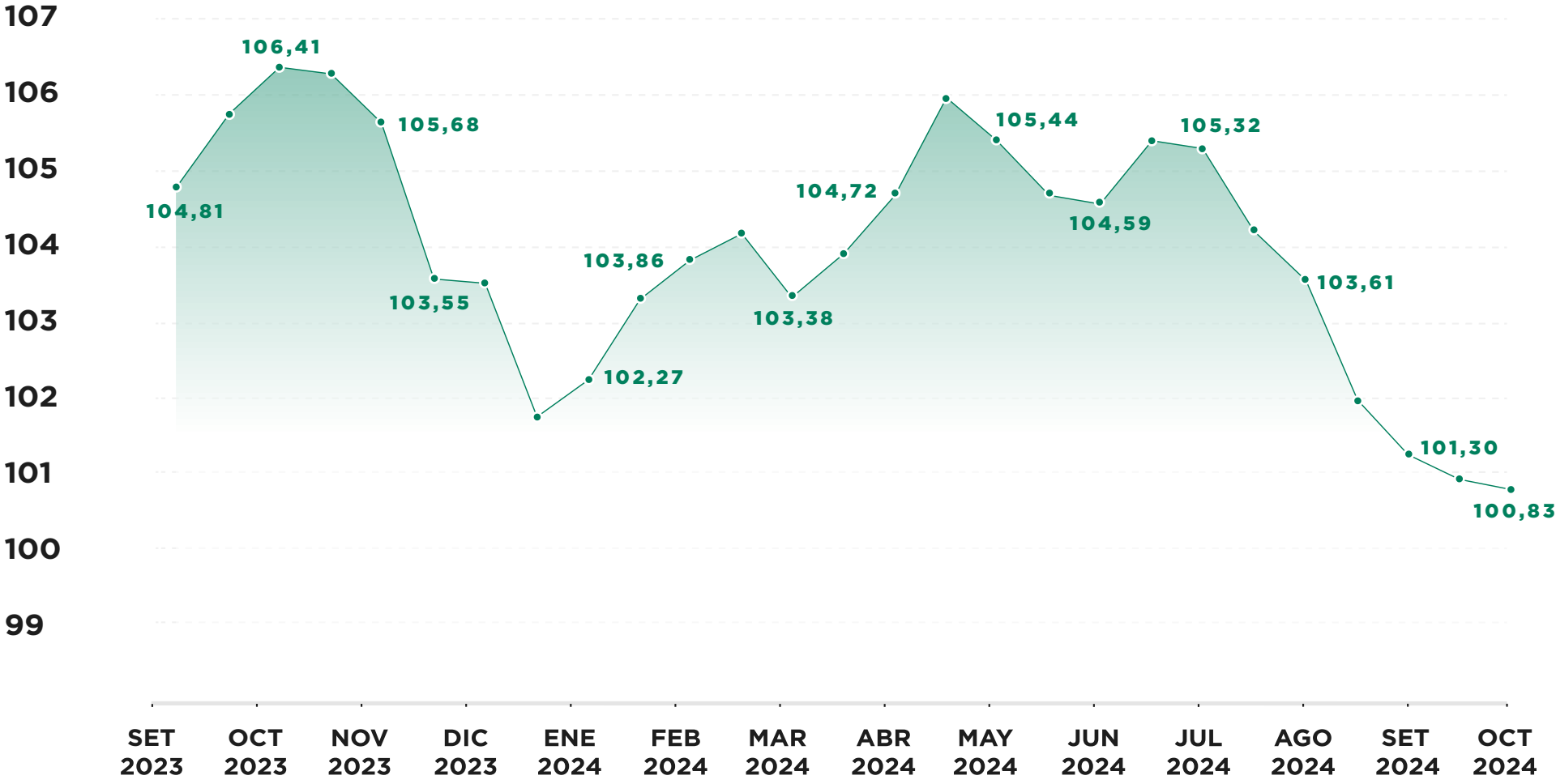
TASA 10Y US



FUENTE: FED

La tasa del bono a 10 años ha seguido una tendencia de reducción gradual, alcanzando en septiembre su nivel más bajo del año, con un 3,79%.

INDICADOR DXY

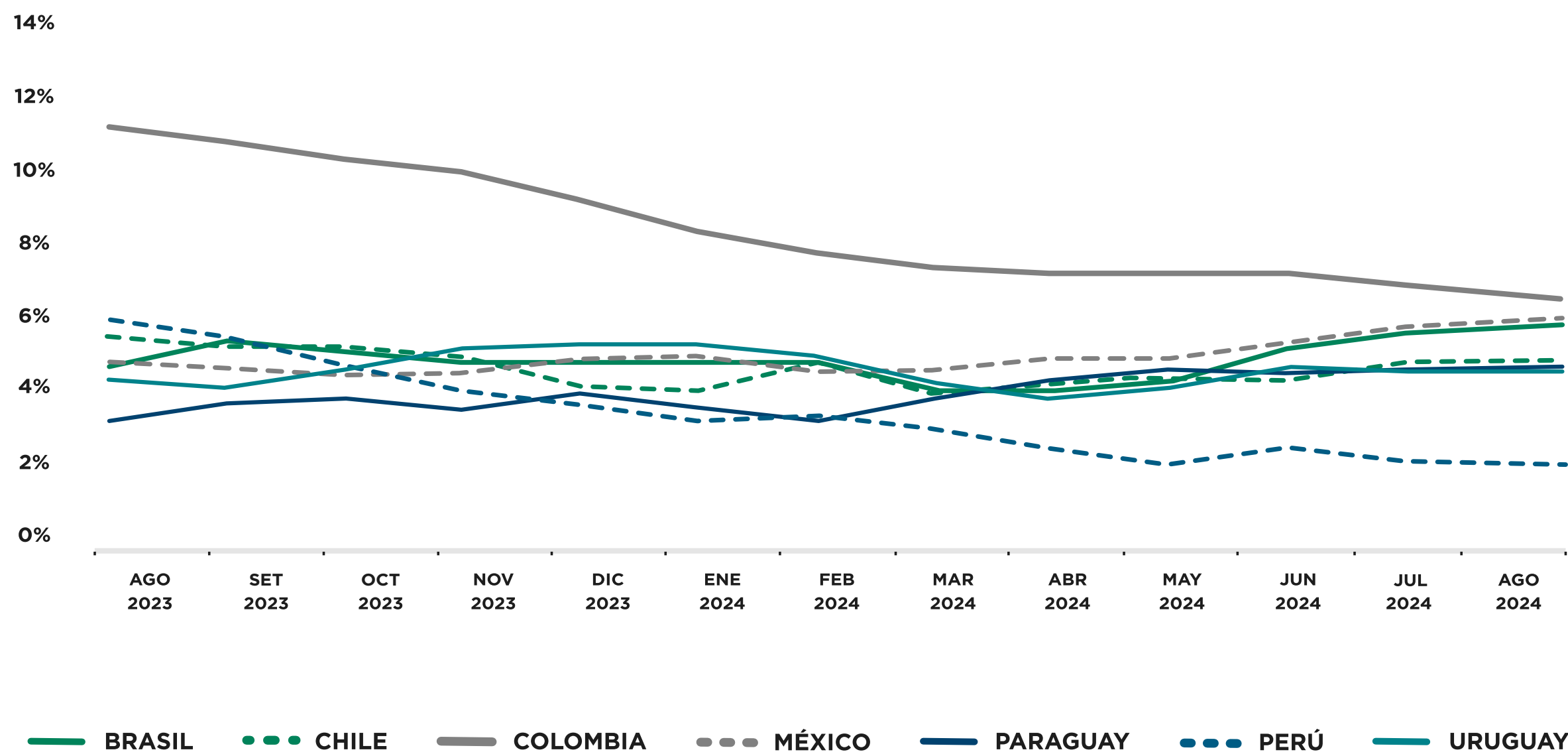


FUENTE: FED

En agosto, el índice del dólar alcanzó su nivel más bajo del año, situándose en 100,83 puntos.

Indicadores Macroeconómicos Regionales

Indicador 4: INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS



VALOR EXPECTATIVAS

(%) DIC-2024 DIC-2025 (P.B)

	4,12%	3,98%
	4,50%	3,50%
	5,70%	3,87%
	4,64%	3,80%
	4,20%	4,00%
	2,45%	2,45%
	5,30%	5,80%

En agosto, se registraron variaciones en los niveles de inflación de los países de la región. Mientras que la mayoría de ellos logró una disminución en sus tasas inflacionarias, Chile y Uruguay fueron las excepciones. Ambos países mostraron un aumento en su valor esperado, alcanzando 4,7% y 5,6%, respectivamente.

En Uruguay el mes de agosto, el IPC mostró un incremento mensual del 0,29%, con una variación acumulada del 4% en lo que va del año y un aumento del 5,6% en los últimos 12 meses.

Según las proyecciones del BCU, se anticipa que la inflación se mantendrá cerca del 4,5% durante los próximos dos años.

FUENTE: BANCOS CENTRALES E INSTITUCIONES OFICIALES DE ESTADÍSTICA DE LOS PAÍSES ANALIZADOS.

*Los valores presentados corresponden a la última encuesta de expectativas publicada de cada país.

**A excepción de Colombia (promedio), los valores expuestos corresponden a la mediana de las expectativas para los períodos presentados.

Indicadores de Infraestructura Regionales

Indicador 5: TASA RENTABILIDAD REAL DEL CAPITAL PRIVADO POR SECTOR (MODELO CAPM)

SETIEMBRE 2024	 TRANSPORTE	 ENERGÍA	 AGUA Y SANEAMIENTO	 INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA
 ARGENTINA	24,36%	20,13%	19,54%	23,30%
 BRASIL	13,73%	9,17%	8,61%	12,56%
 CHILE	12,68%	8,19%	7,56%	11,55%
 COLOMBIA	14,04%	9,81%	9,22%	12,98%
 MÉXICO	14,46%	10,06%	9,45%	13,36%
 PARAGUAY	14,24%	9,20%	8,50%	12,98%
 PERÚ	12,85%	8,44%	7,83%	11,75%
 URUGUAY	12,46%	7,90%	7,27%	11,32%
PROMEDIO PAÍSES	14,85%	10,36%	9,74%	13,73%

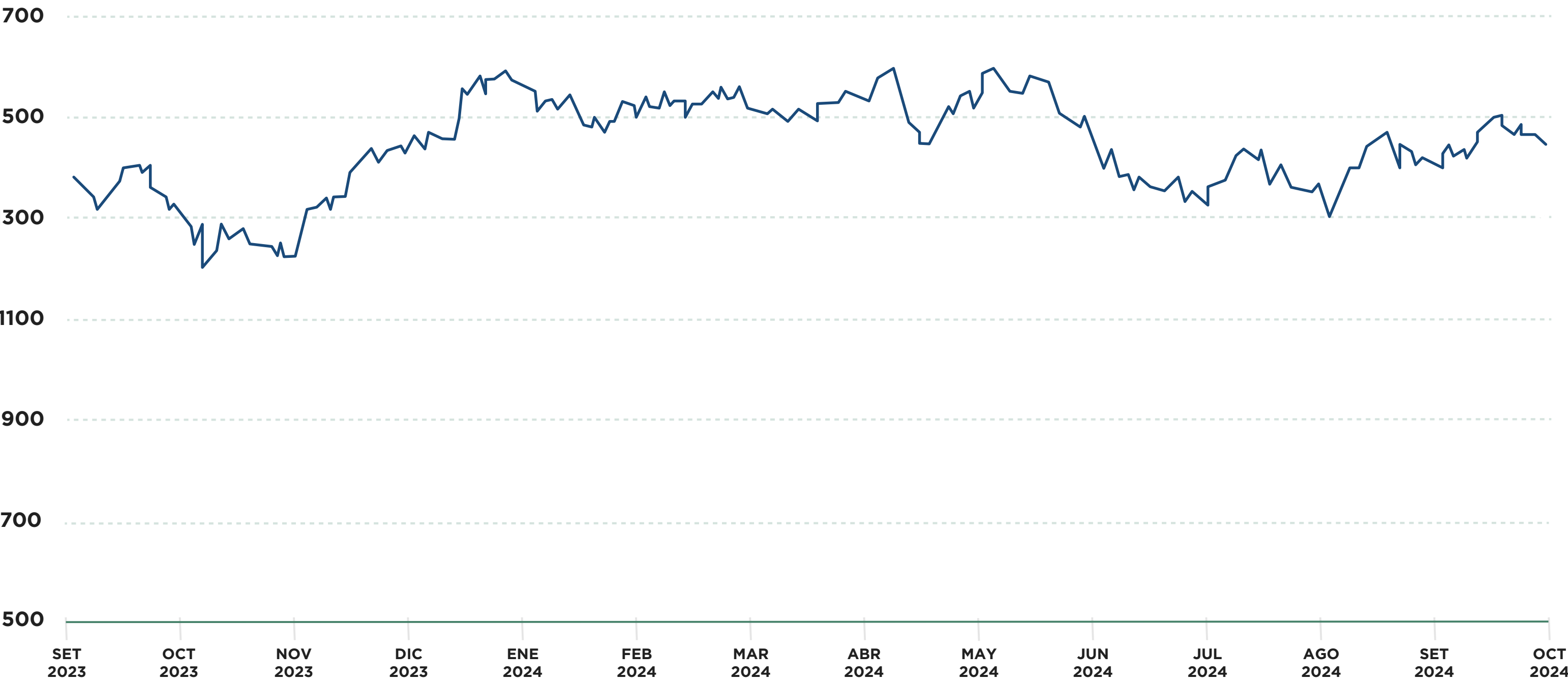
SETIEMBRE 2023	 TRANSPORTE	 ENERGÍA	 AGUA Y SANEAMIENTO	 INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA
 ARGENTINA	31,49%	28,64%	28,13%	30,37%
 BRASIL	12,05%	8,99%	8,44%	10,85%
 CHILE	11,19%	8,16%	7,62%	10,00%
 COLOMBIA	12,85%	9,93%	9,41%	11,70%
 MÉXICO	13,33%	10,37%	9,84%	12,17%
 PARAGUAY	12,87%	9,48%	8,88%	11,54%
 PERÚ	11,42%	8,45%	7,92%	10,25%
 URUGUAY	10,90%	7,84%	7,29%	9,70%
PROMEDIO PAÍSES	14,51%	11,48%	10,94%	13,32%

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A DAMODARAN Y JP MORGAN

MONITOR DE INDICADORES

Indicadores de Infraestructura Regionales

Indicador 6: S&P LATIN AMERICA INFRASTRUCTURE INDEX



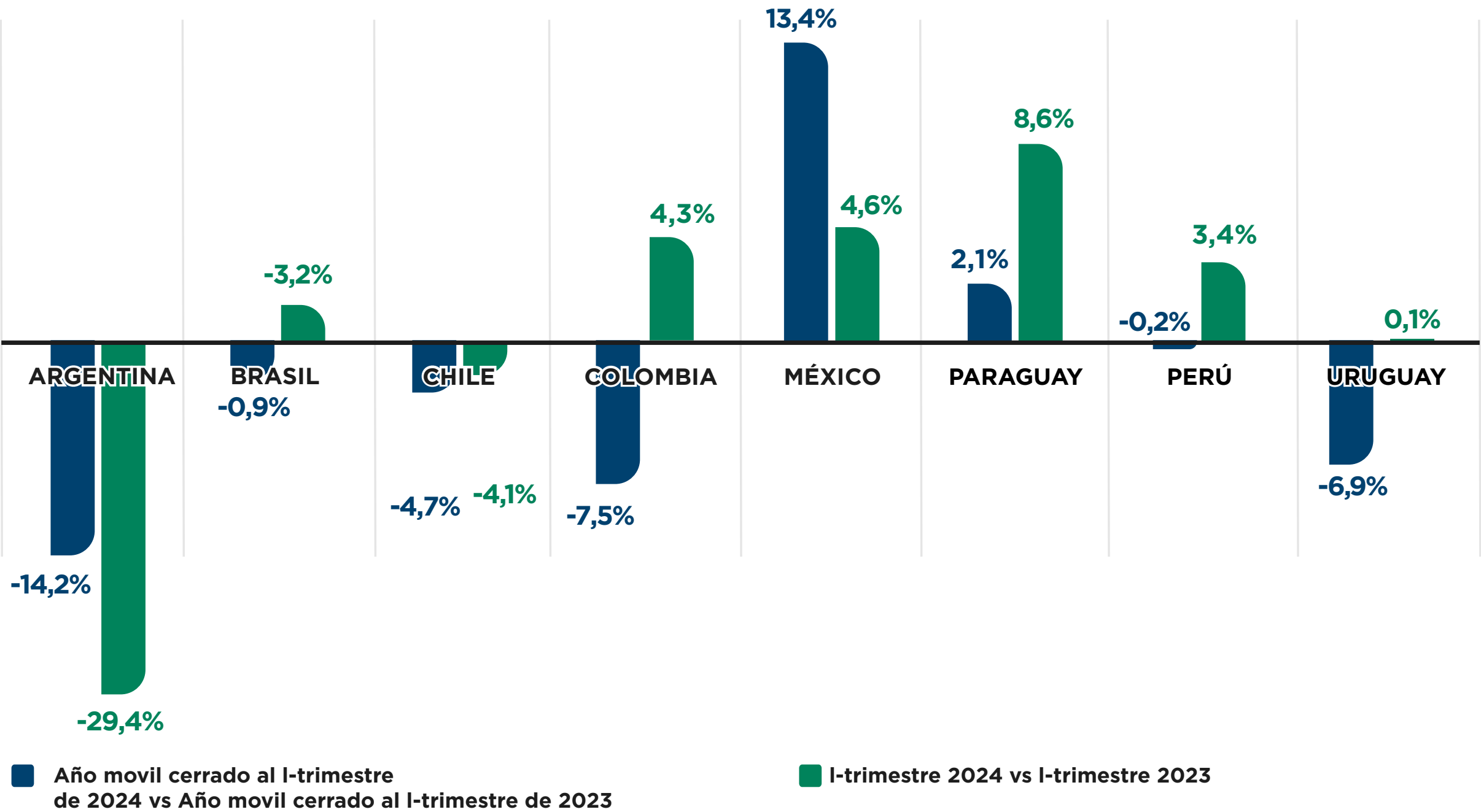
En septiembre, el índice mostró una suba del 3,2% en comparación con agosto.

Además, se registró un aumento del 10,3% en comparación con el mismo mes del año anterior, lo que refleja un crecimiento significativo en términos interanuales.

FUENTE: S&P DOW JONES INDICES

Indicadores de Infraestructura Regionales

Indicador 7: VARIACIÓN DE INVERSIÓN*



PROPORCIÓN FBKF/PIB DEL AÑO MOVIL CERRADO AL I-TRIMESTRE DE 2024

	ARGENTINA	16,44%
	BRASIL	16,71%
	CHILE	27,24%
	COLOMBIA	17,72%
	MÉXICO	24,47%
	PARAGUAY	20,48%
	PERÚ	21,81%
	URUGUAY	17,42%

* La inversión es medida utilizando los valores de Formación Bruta de Capital fijo. FUENTE: DATOS PUBLICADOS POR BANCOS CENTRALES E INSTITUCIONES OFICIALES DE ESTADÍSTICA DE LOS PAÍSES ANALIZADOS

- La evolución de la formación bruta de capital fijo mostró un comportamiento dispar entre los países evaluados. Mientras Argentina experimentó una marcada reducción en los niveles de inversión, tanto México como Paraguay registraron un aumento recientemente.
- Entre los países analizados, Chile se destaca en la región por tener el mayor nivel de inversión como porcentaje del PIB en el año móvil cerrado al segundo trimestre, alcanzando el 27,2%.

NOTICIAS

El dólar sigue operando a la baja en el mercado local y **se aleja cada vez más de los \$ 42.**



El País, 8 de octubre de 2024

Compartimos la noticia sobre las últimas tendencias del tipo de cambio en Uruguay.

Noticia completa

Punto de inflexión histórico: con la inflación bajo control, la Fed hace un agresivo recorte de tasas para evitar la recesión y el desempleo.



El Observador, 18 de setiembre de 2024

La noticia se adentra en los efectos sobre la reciente baja en la tasa de política monetaria que realizó la FED y consecuencias que impactan a Uruguay.

Noticia completa

Análisis: el aumento que se da en el precio del petróleo, ¿es inflacionario o es recesivo?



El País, 5 de octubre de 2024

La nota desarrolla los cambios que está produciendo los conflictos en Medio Oriente sobre el precio del petróleo.

Noticia completa



📍 Uruguay
Benito Nardone 2273, Montevideo.
Tel. (598) 2 714 93 63

✉ info@aic-economia.com

🌐 @AICEconomia

🐦 @AIC_Economia

