



Universidad
Católica del
Uruguay

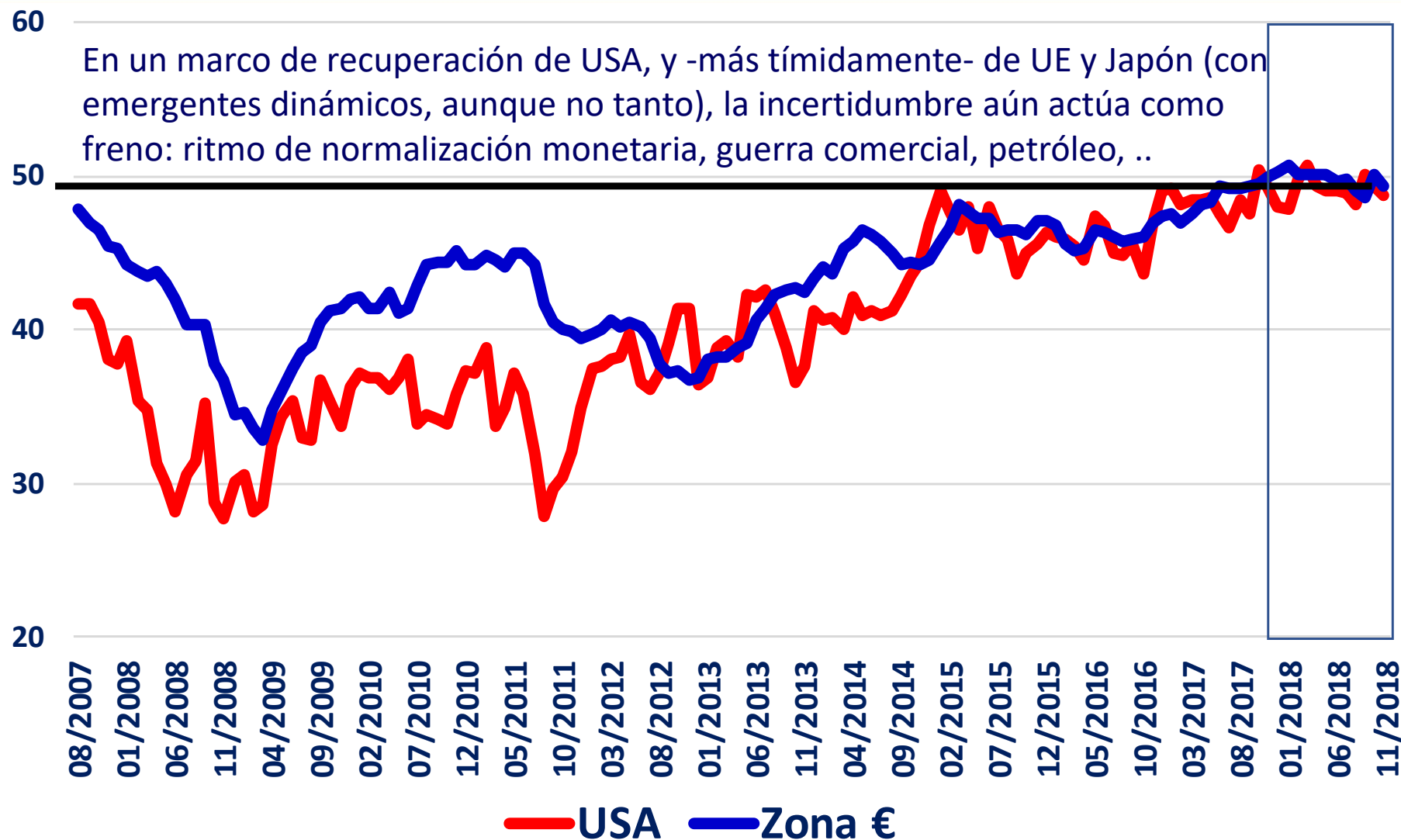
La economía uruguaya 2018 y perspectivas 2019: qué esperar a partir de lo que esperan los consumidores

Ec. Silvia Vázquez
Departamento de Economía- UCU
Diciembre 13, 2018

- Contexto: el ICC en la región y el mundo
- Uruguay 2018:
 - un paréntesis previo: noviembre 2018
 - El ICC
 - Los otros indicadores de Confianza Económica
 - Una lectura integrada
- 2018-19: qué esperar... a partir de lo que se espera

- A modo de contexto

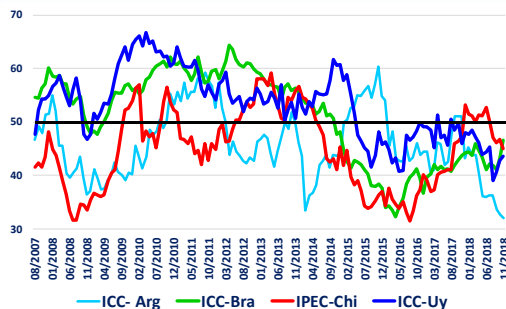
Se “normaliza” la confianza en el norte



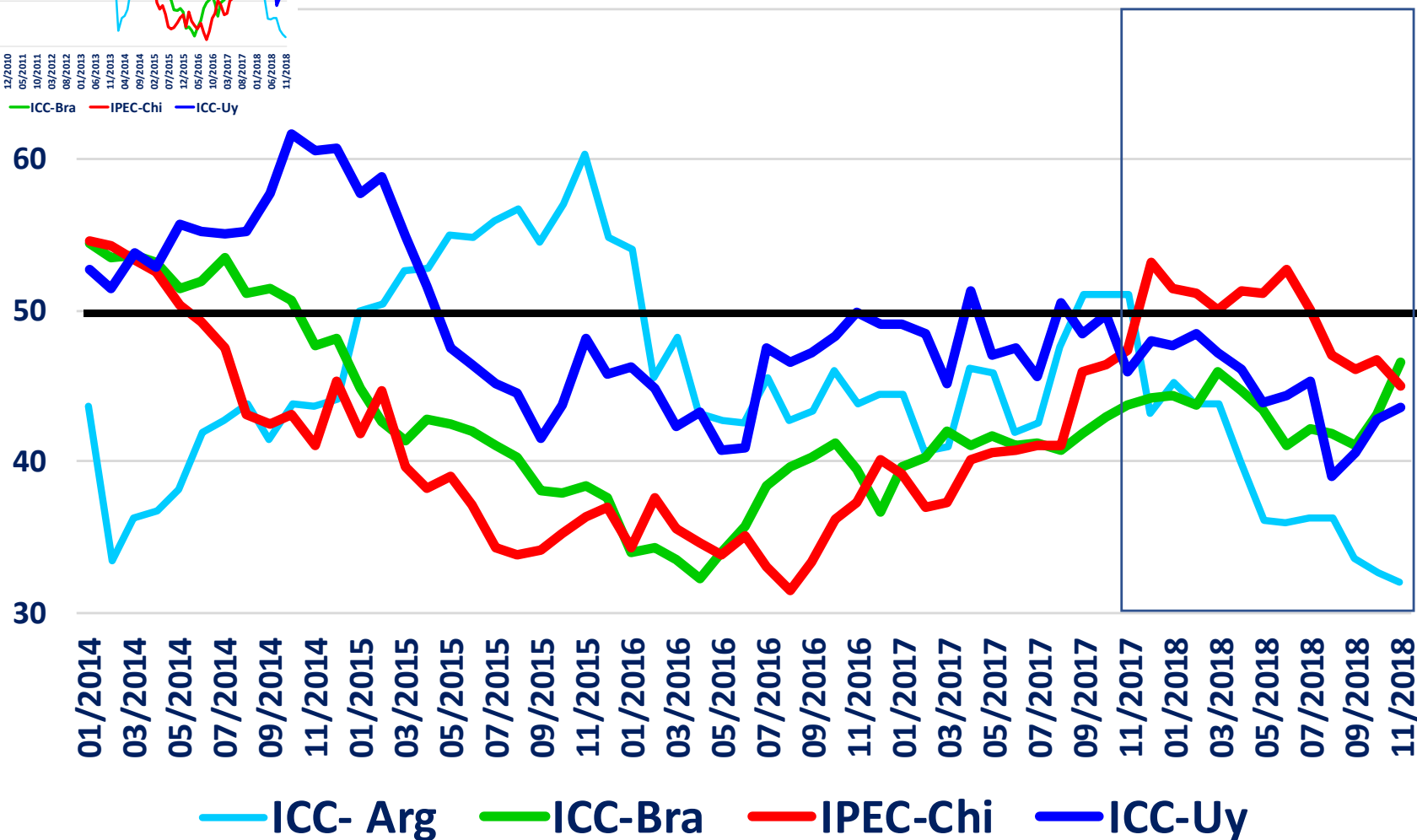
La buena noticia: se superó la fase de (aquel) ajuste.

La desaceleración resta presión a tasas de interés internacionales, pero la incertidumbre crece

... pero no logra recuperarse en la región



Más allá de los ciclos electorales, el consumidor de la región permanece -y se reinstala- en zona de pesimismo económico

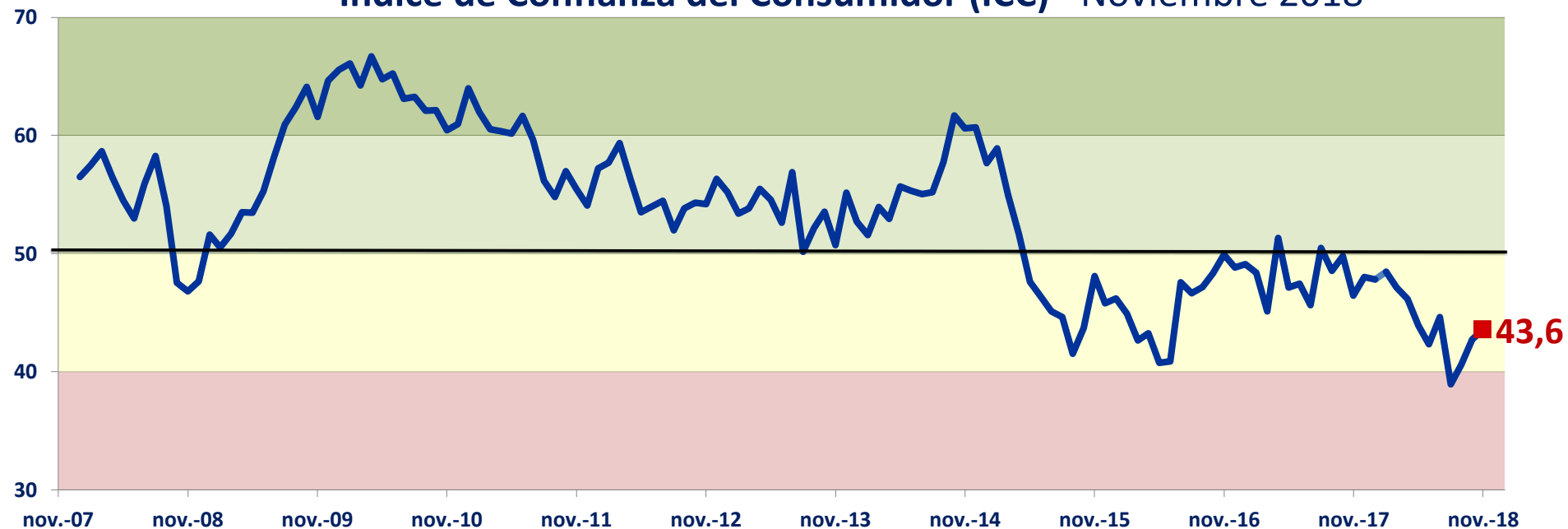


- Uruguay 2018

- ✓ Un paréntesis: los datos de
Noviembre 2018

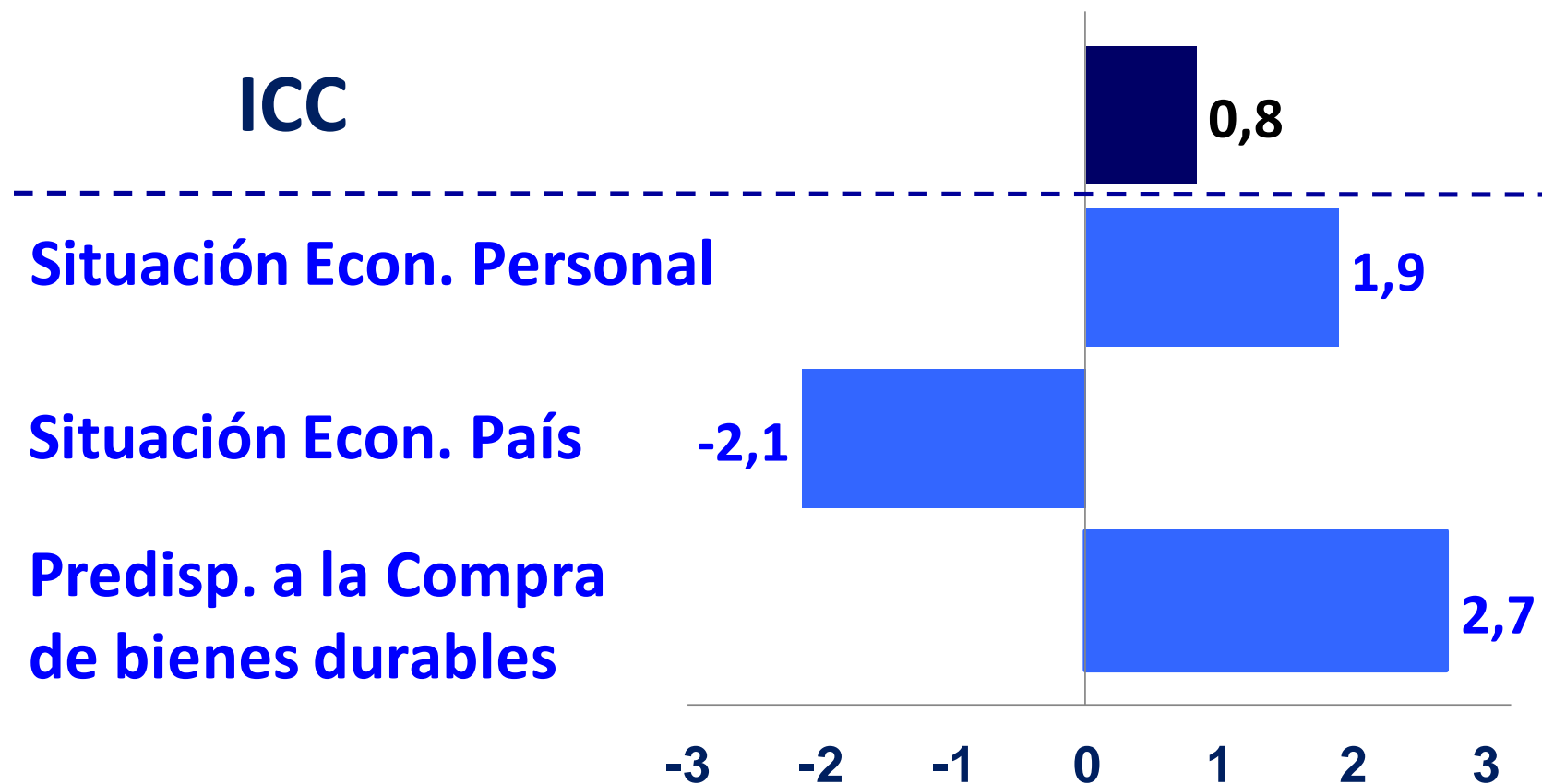
Índices (0-100). Zona neutral=50

Índice de Confianza del Consumidor (ICC) - Noviembre 2018



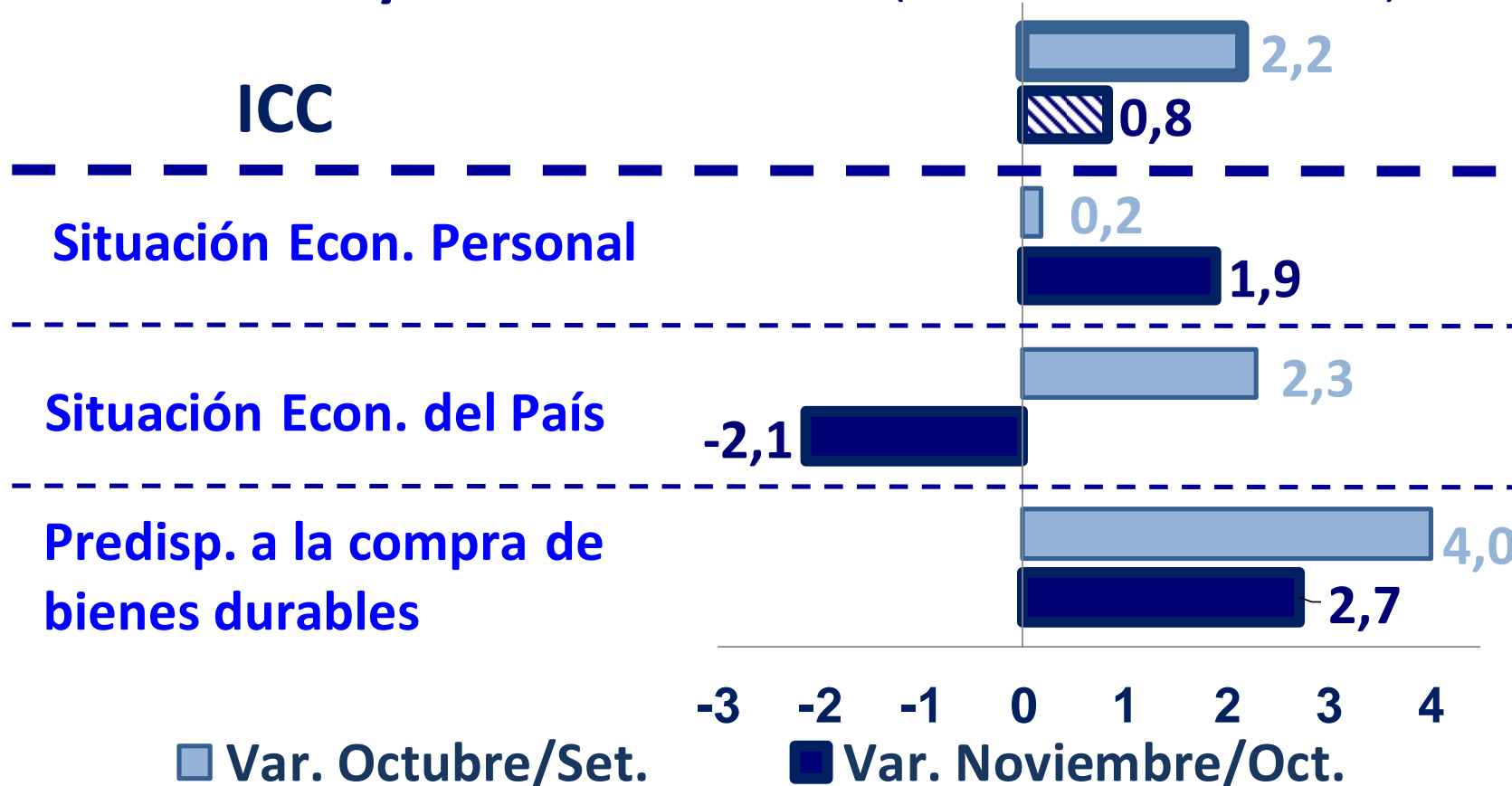
- El ICC se recupera 0,8 (+1,9%) respecto a octubre

Variación mensual del ICC y subíndices Noviembre-Octubre de 2018 (Puntos de diferencia)

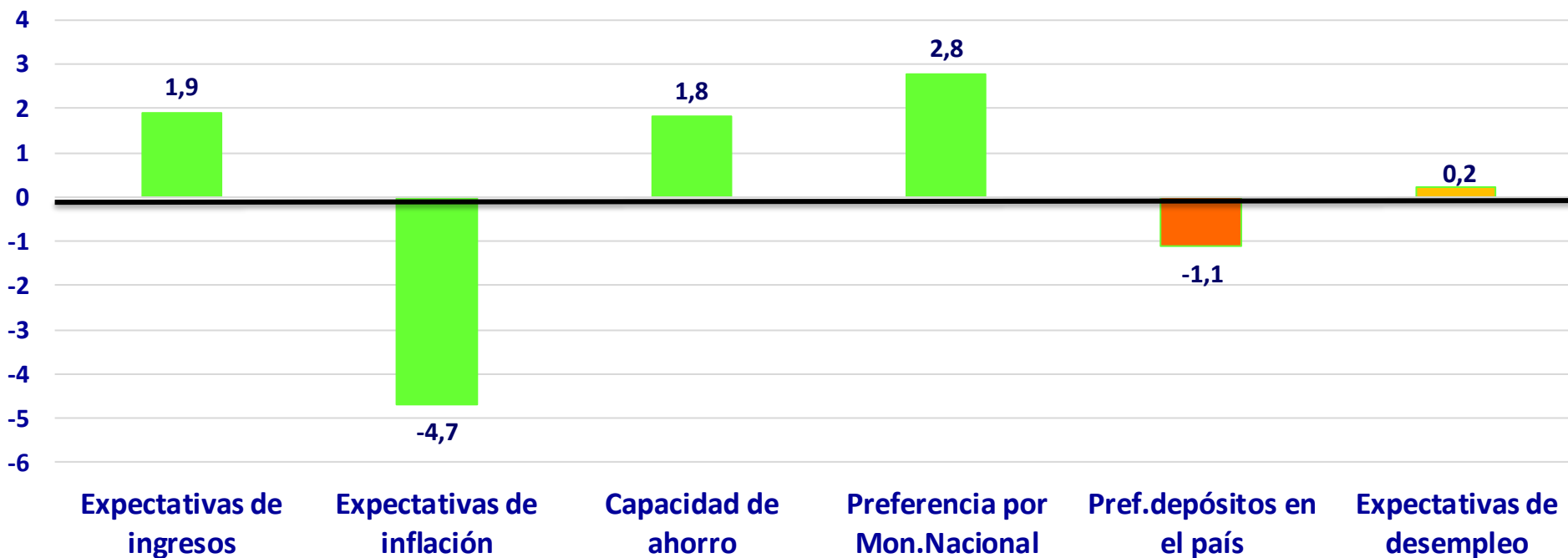


Variación mensual del ICC

Octubre y Noviembre 2018 (Puntos de diferencia)



Variación mensual de "Otros indicadores de confianza" Noviembre/Octubre 2018 (puntos de variación del índice)



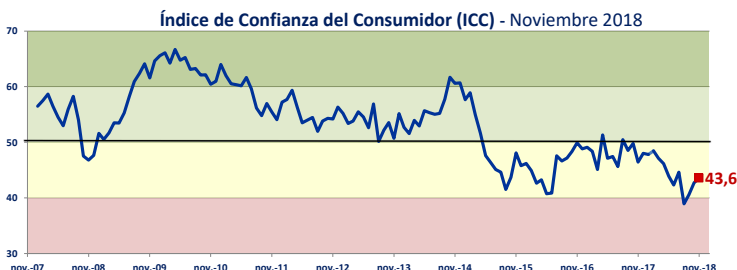
- La relevancia de la evolución de tipo de cambio: inflación y preferencia por moneda
- Expectativas de desempleo (asociadas a variables estructurales) no logran acompañar tónica menos pesimista del mes

- Uruguay 2018

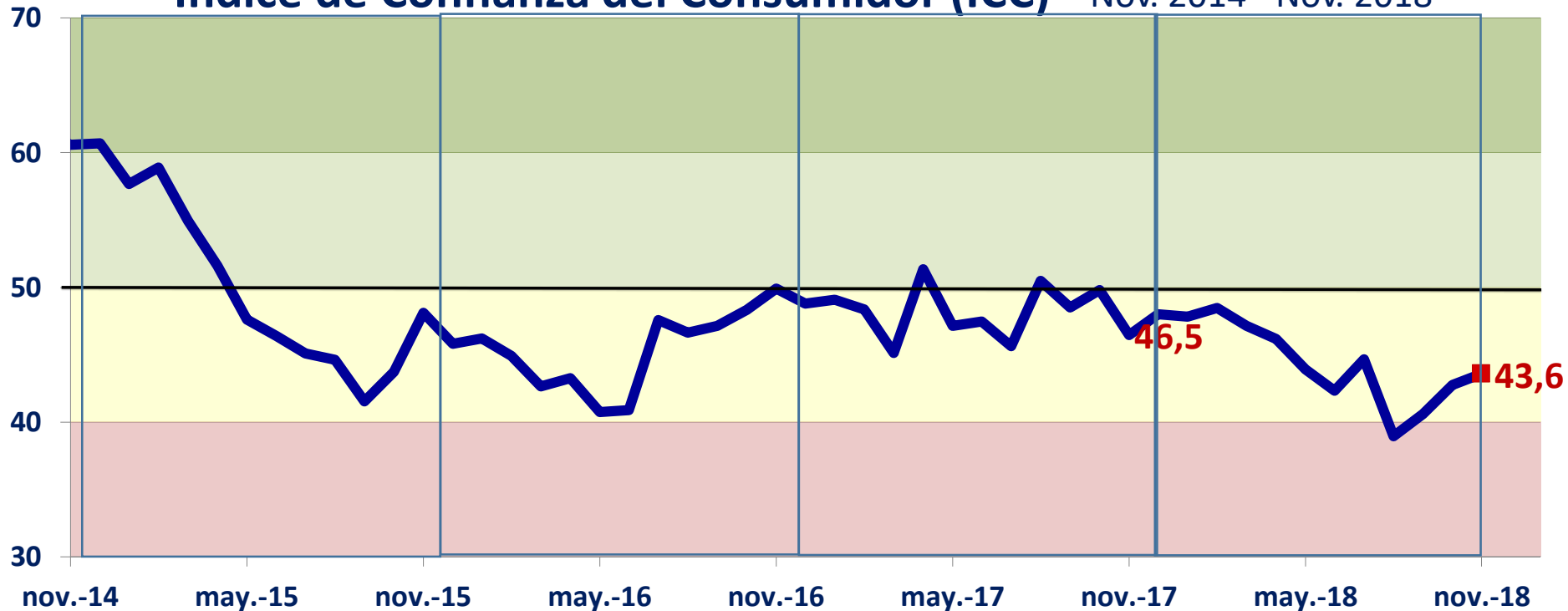
- ✓ ICC y sus subíndices

El consumidor está culminando un año de sistemático pesimismo

- En ningún mes se salió de zona pesimista
- Por primera vez (mínimo histórico) cayó debajo de nivel 30

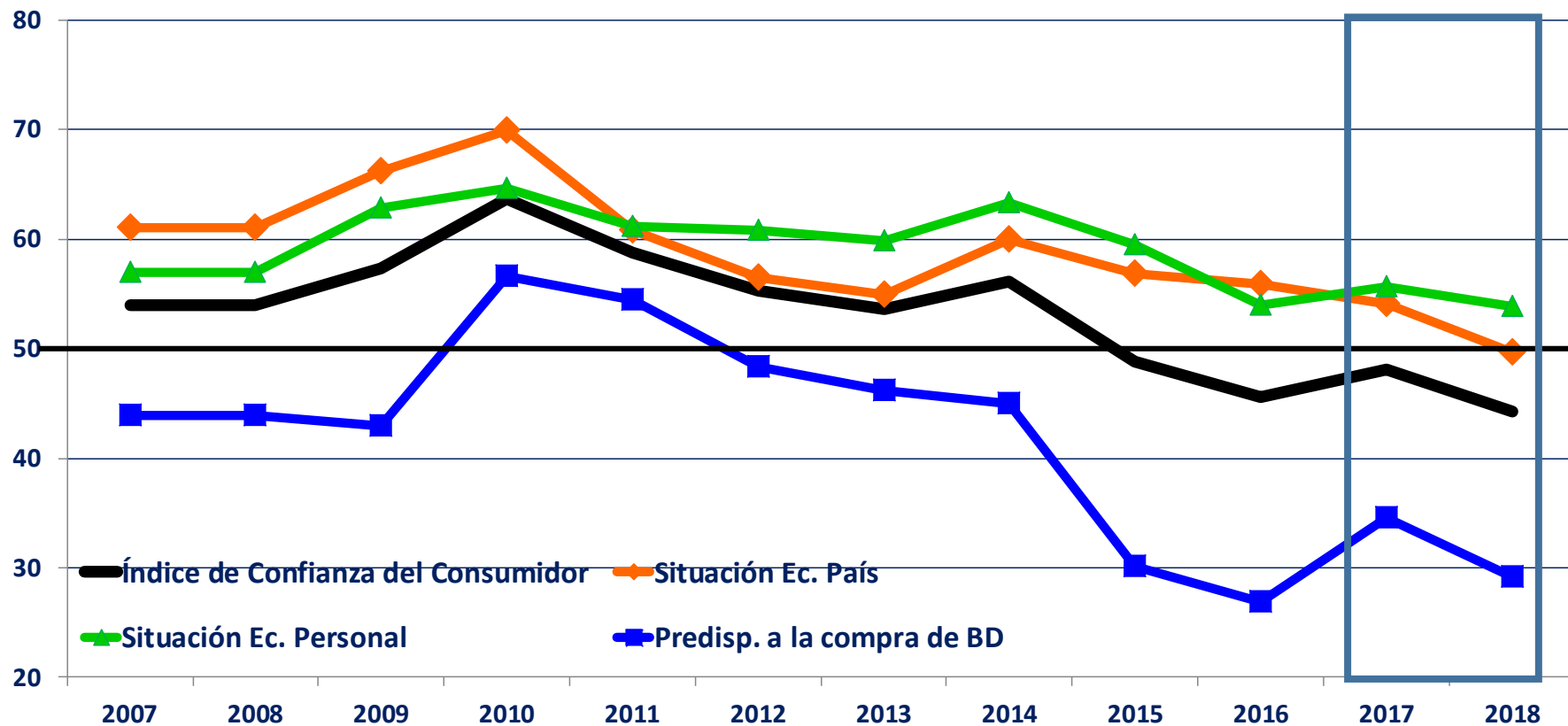


Índice de Confianza del Consumidor (ICC) - Nov. 2014 - Nov. 2018



2018: mínimos de Confianza del Consumidor de los 11 años

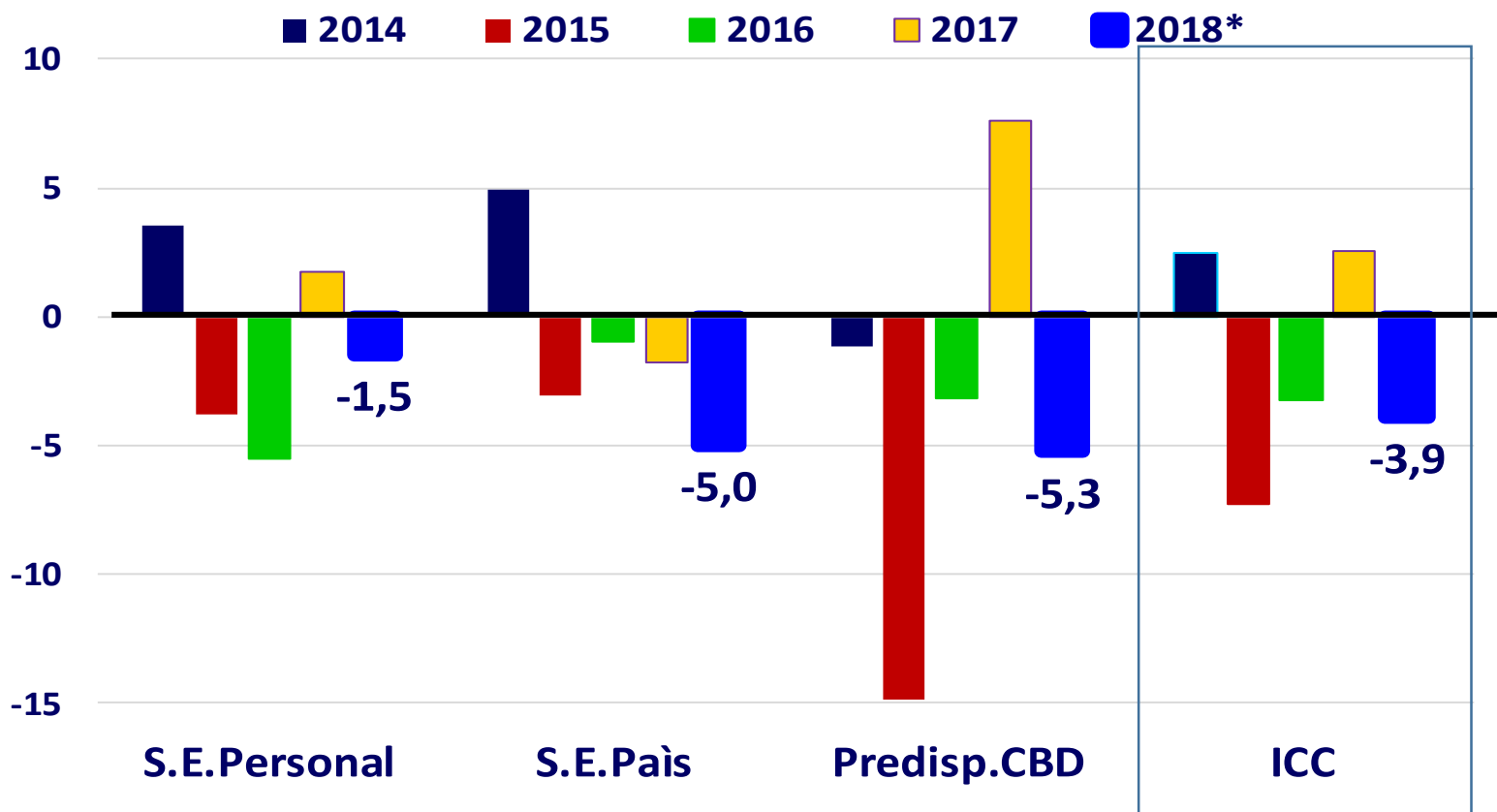
ICC y sub-índices. Zona neutral=50. Promedio anual 2007 -2018



- SEPaís y SEPersonal también alcanzaron sus mínimos históricos
- Por primera vez SEPaís ingresa en zona de pesimismo

Se contraen los 3 subíndices: no es el año de mayores caídas pero...

Variación del promedio anual (puntos de diferencia)

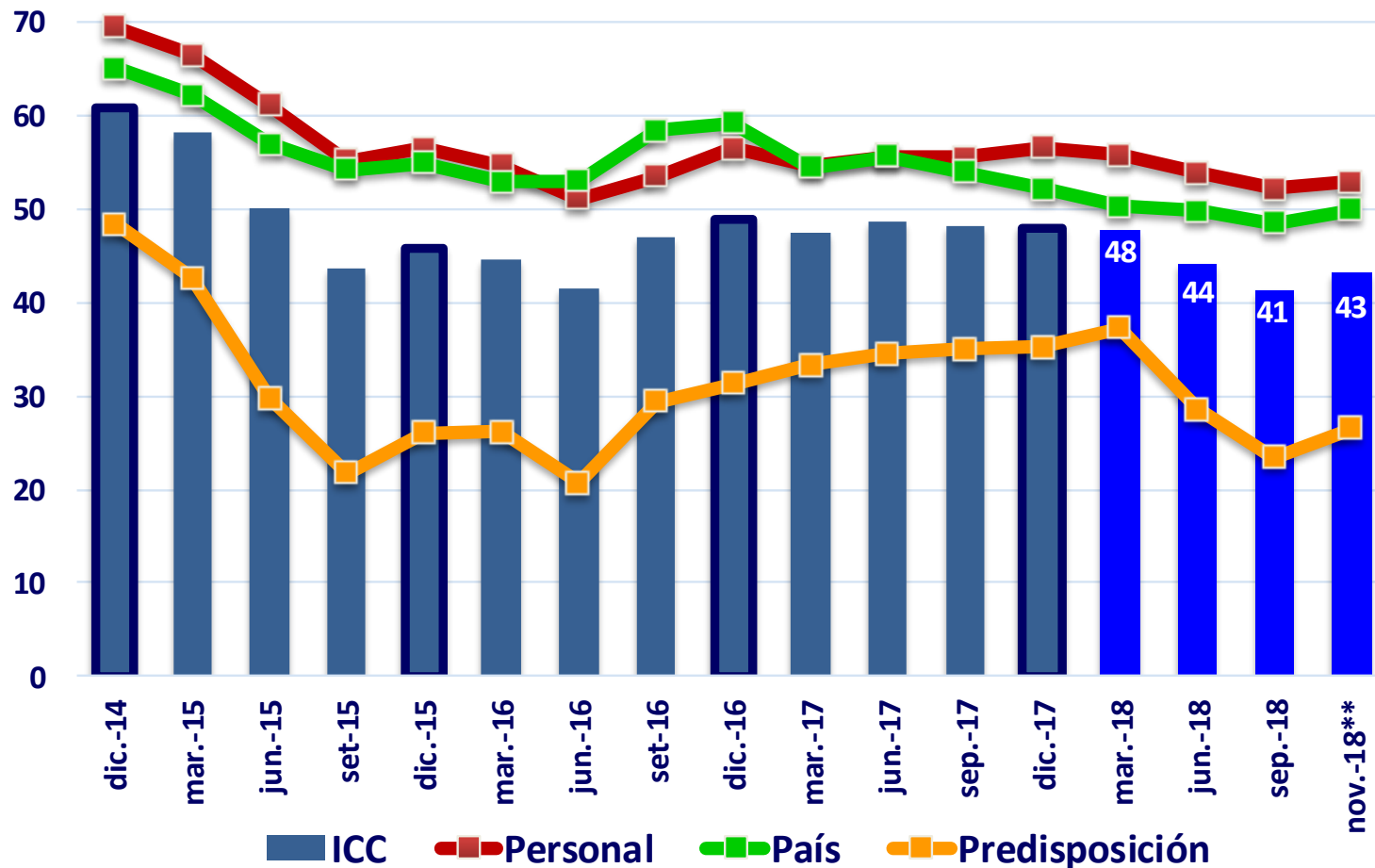


*(ene-nov 2018)/(ene-nov 2017)

- La contracción es generalizada: se contraen los 3 subíndices (las 6 preguntas)
- El ajuste ya parte de niveles de pesimismo
- Liderada por la PCBD, pero seguida muy de cerca por la SEPA

3er. trimestre: mínimos históricos

Índices (0-100). Zona neutral=50

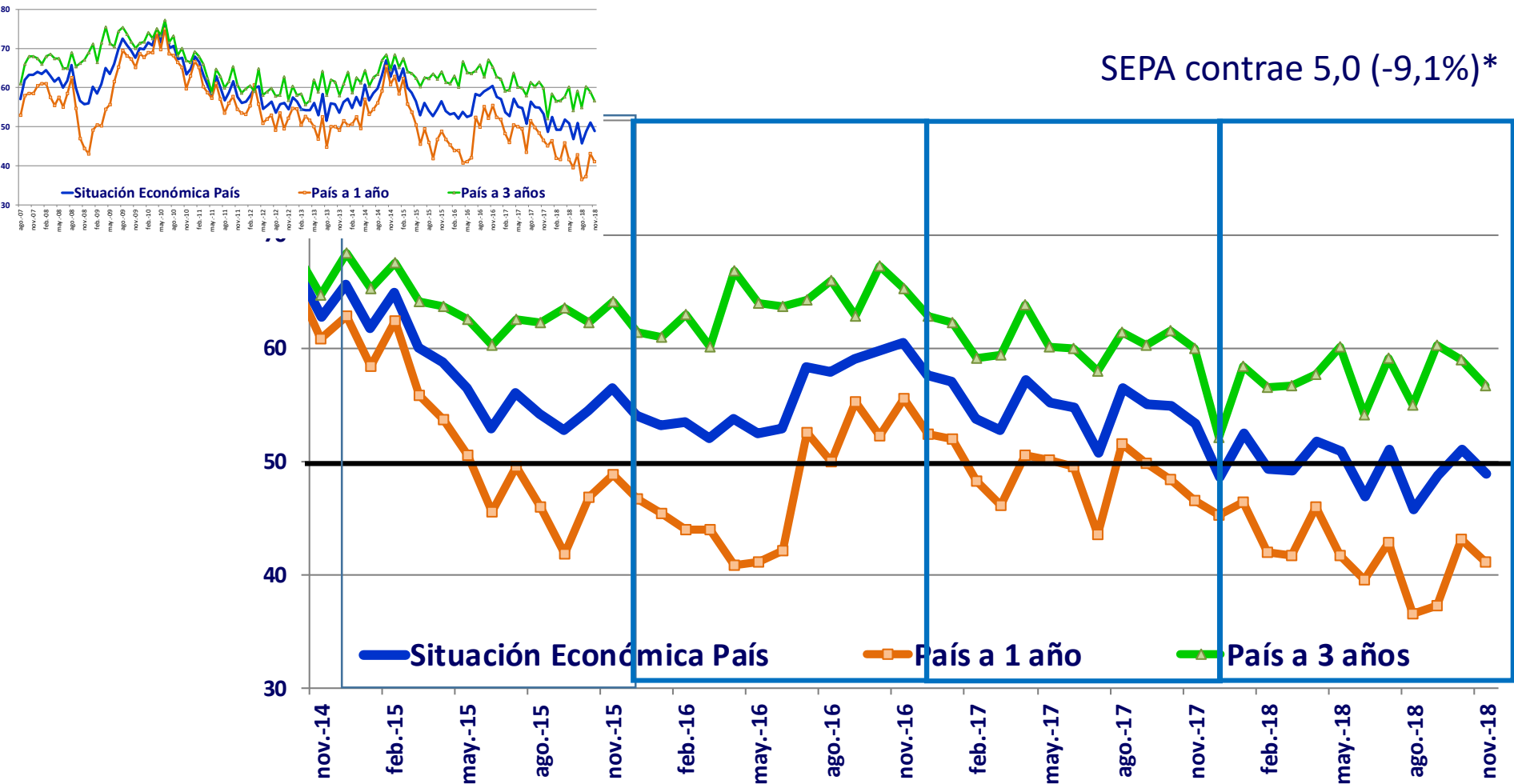


- Luego de 6 trimestres con ICC estable, se contrae a lo largo de 2018
- Tercer trimestre: mínimo histórico del ICC y 2 de los subíndices
- Predisposición: más volátil: responde –entre otros- a precios relativos (estacionalidad?)

Situación Económica del País: no sólo coyuntura

Índices (0-100). Zona neutral=50

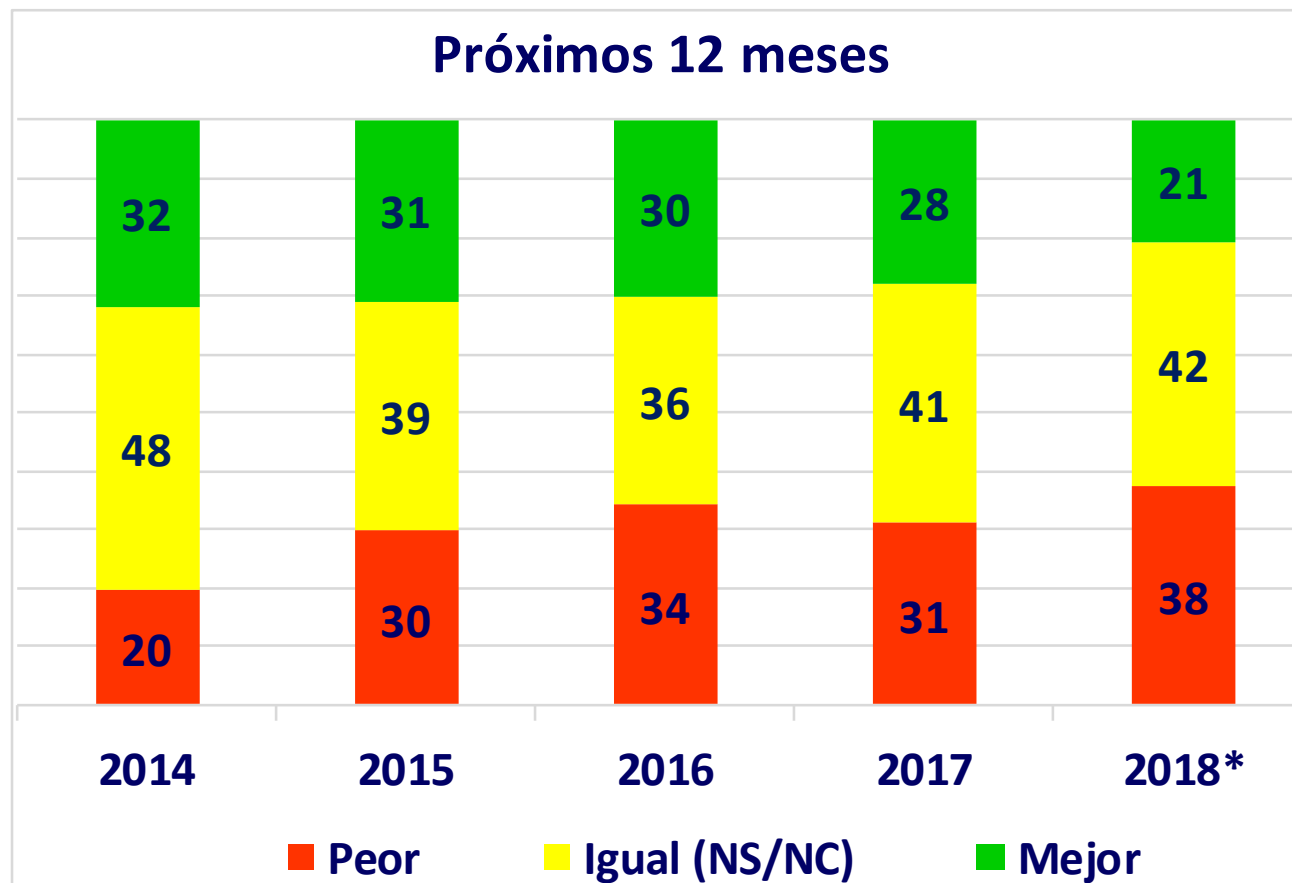
SEPA contrae 5,0 (-9,1%)*



Fuente: Cátedra SURA de Confianza Económica. UCU-F

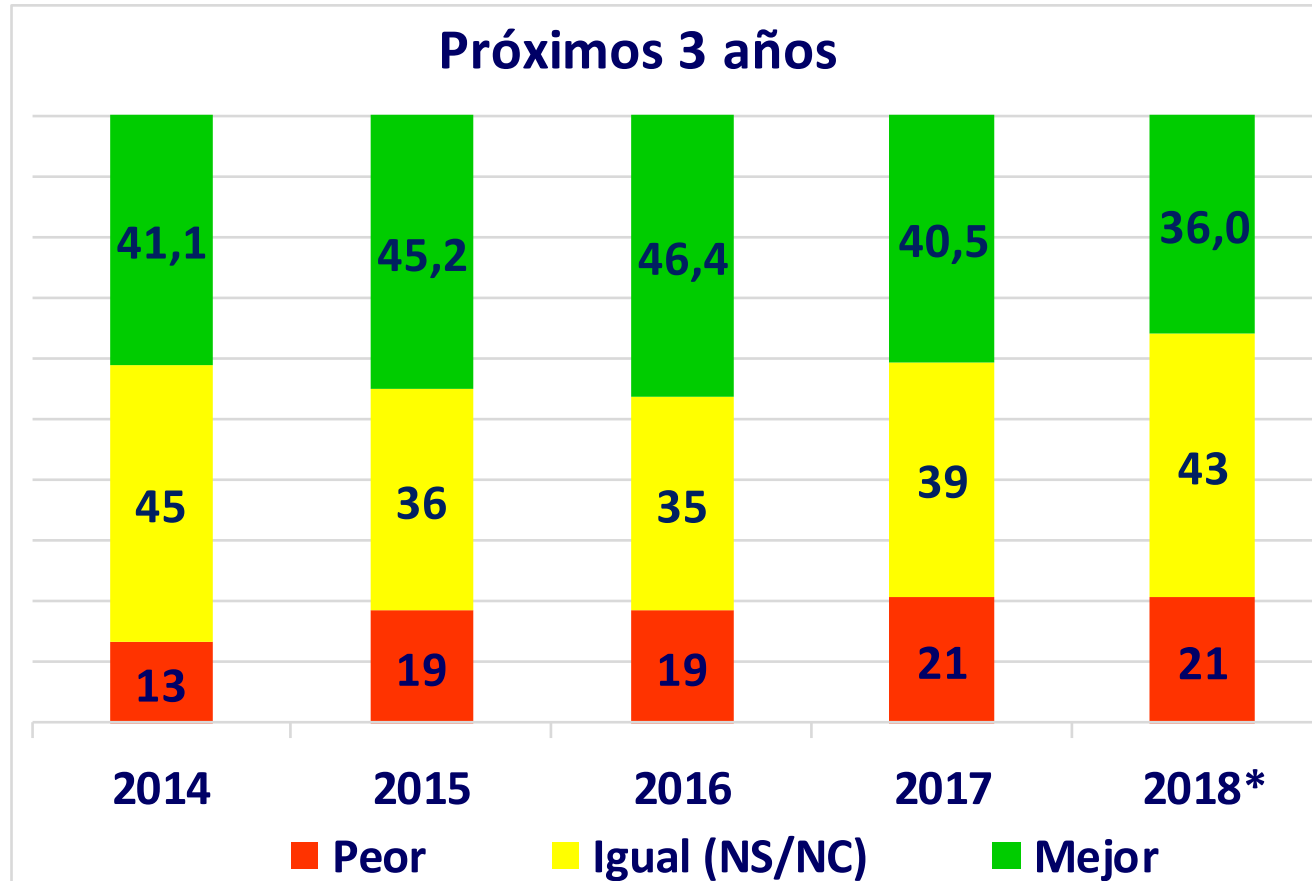
- Por 1er año cierra en zona pesimista: mínimo histórico de SEPA (de SEPA a 1 y a 3 años)
 - 1 año: profundiza tendencia iniciada en 2017 (-7,1: mayor caída de las 6 preguntas)
 - 3 años: se deterioran expectativas asociadas a factores estructurales (-2,9)

“¿Ud cree que la situación de la economía del país en los próximos 12 meses, estará....?”



- Por 3er. año las respuestas pesimistas superan a las optimistas
- Desde 2014 casi se duplica el Nro de respuestas pesimistas (de 20 a 38)
- Comparando con año de contracción: el saldo neto pasa de -4 en 2016 a -17 en 2018.

“¿Ud cree que la situación de la economía del país en los próximos 3 años, estará....?”

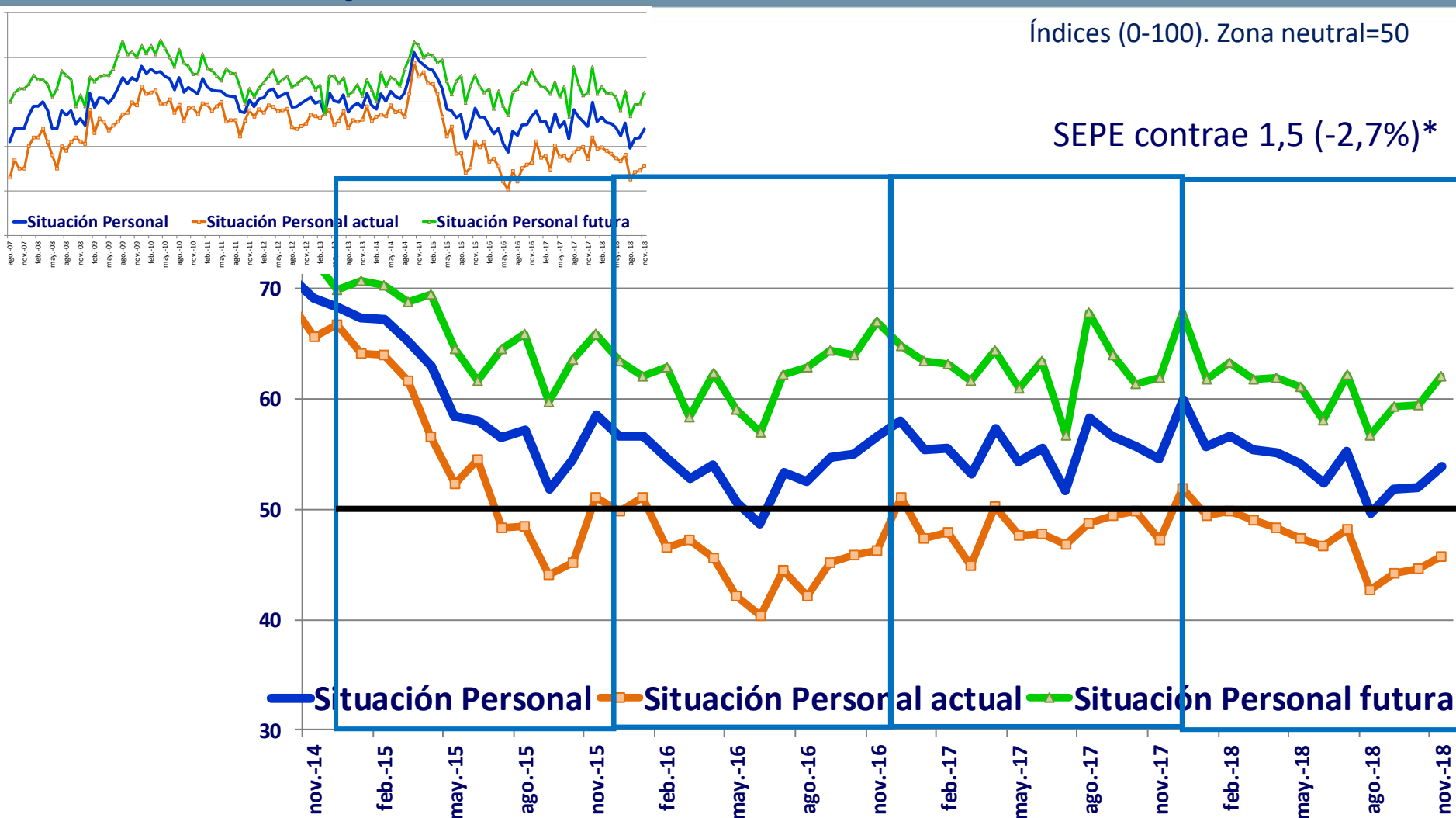


- Más que aumentar el pesimismo, se ajustó el optimismo: cae 10 puntos desde 2016
- Variable más vinculada a factores estructurales: ciclo electoral, IED, ..

Situación Económica Personal: la economía permea a la familia

Índices (0-100). Zona neutral=50

SEPE contrae 1,5 (-2,7%)*

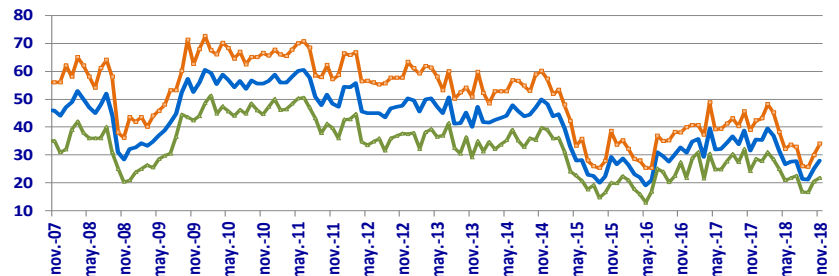


- A un ritmo más moderado, el pesimismo sobre la SEPA permea al plano familiar
- Mínimo histórico de SEPE, debido a SEPE Futura a 1 año, aunque cercano a 2016
- Se contraen ambos componentes: Actual: -1,1 (-2,2%) y Futura: -1,9 (-3,0%)

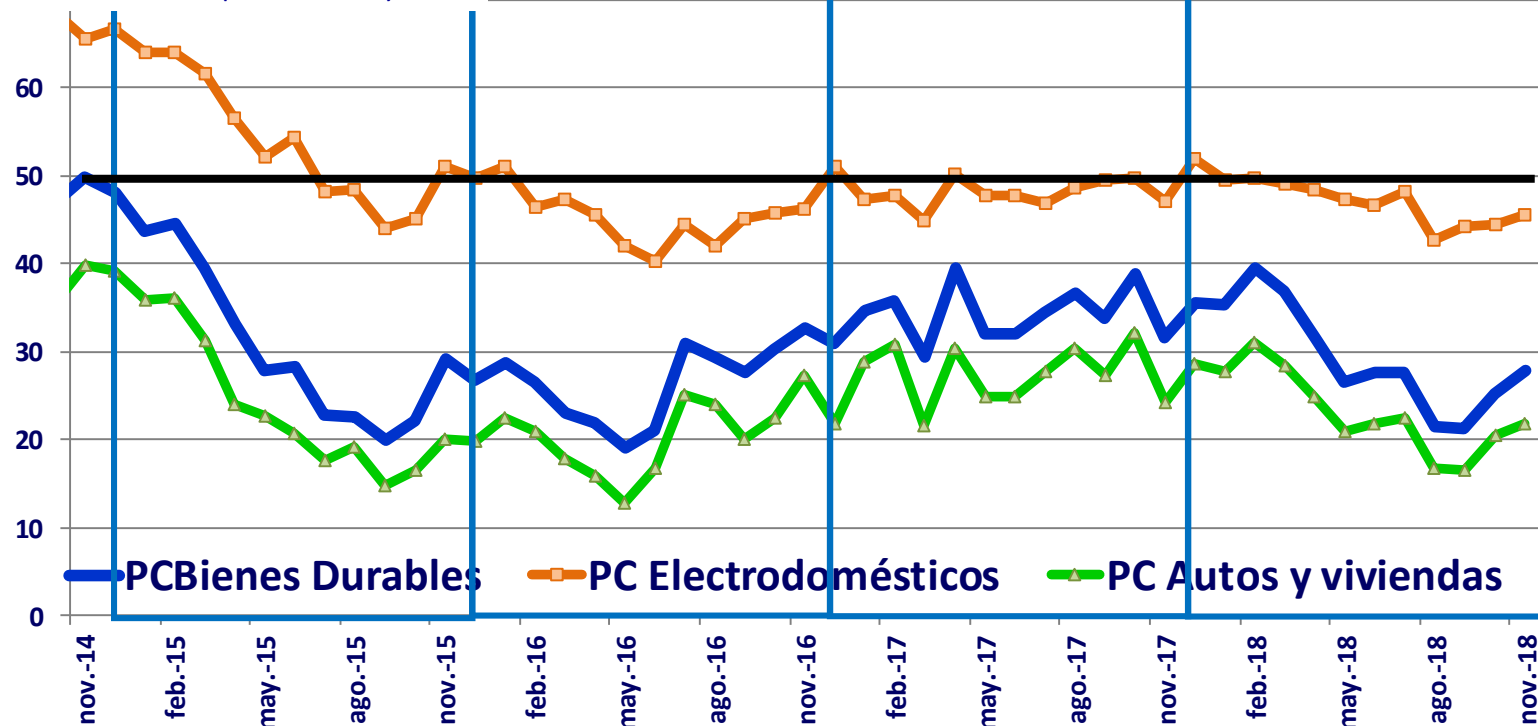
Predisposición a la Compra de bs durables: pizarra y demás

Índices (0-100). Zona neutral=50

PCBD contrae 5,3 (-15,3%)*



— Compra de bienes durables — Compra de electrodomésticos — Compra de automóviles y viviendas

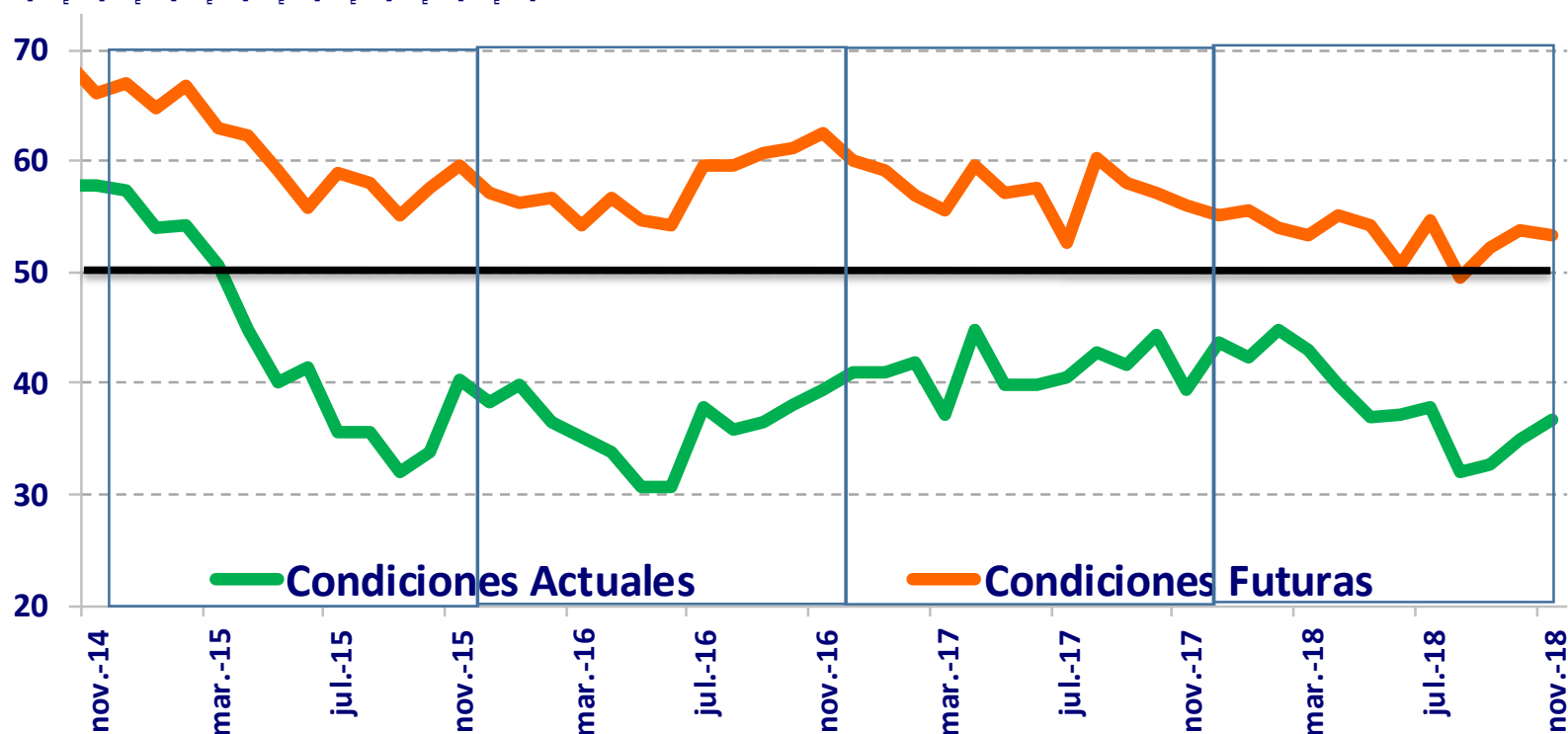
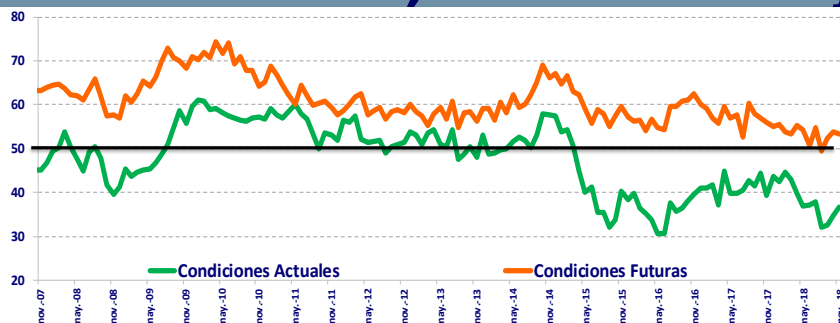


— PC Bienes Durables — PC Electrodomésticos — PC Autos y viviendas

- La contracción de 2018 revierte parcialmente la expansión de 2017
- Contracción de PCBD 2018 (-5,3) supera a la de 2016 (-3,2), pero esta recogía ajuste 2015 (-14,9) y otras expect.

Del “estamos mejor pero vamos mal”, al “ni estamos, ni vamos mejor”

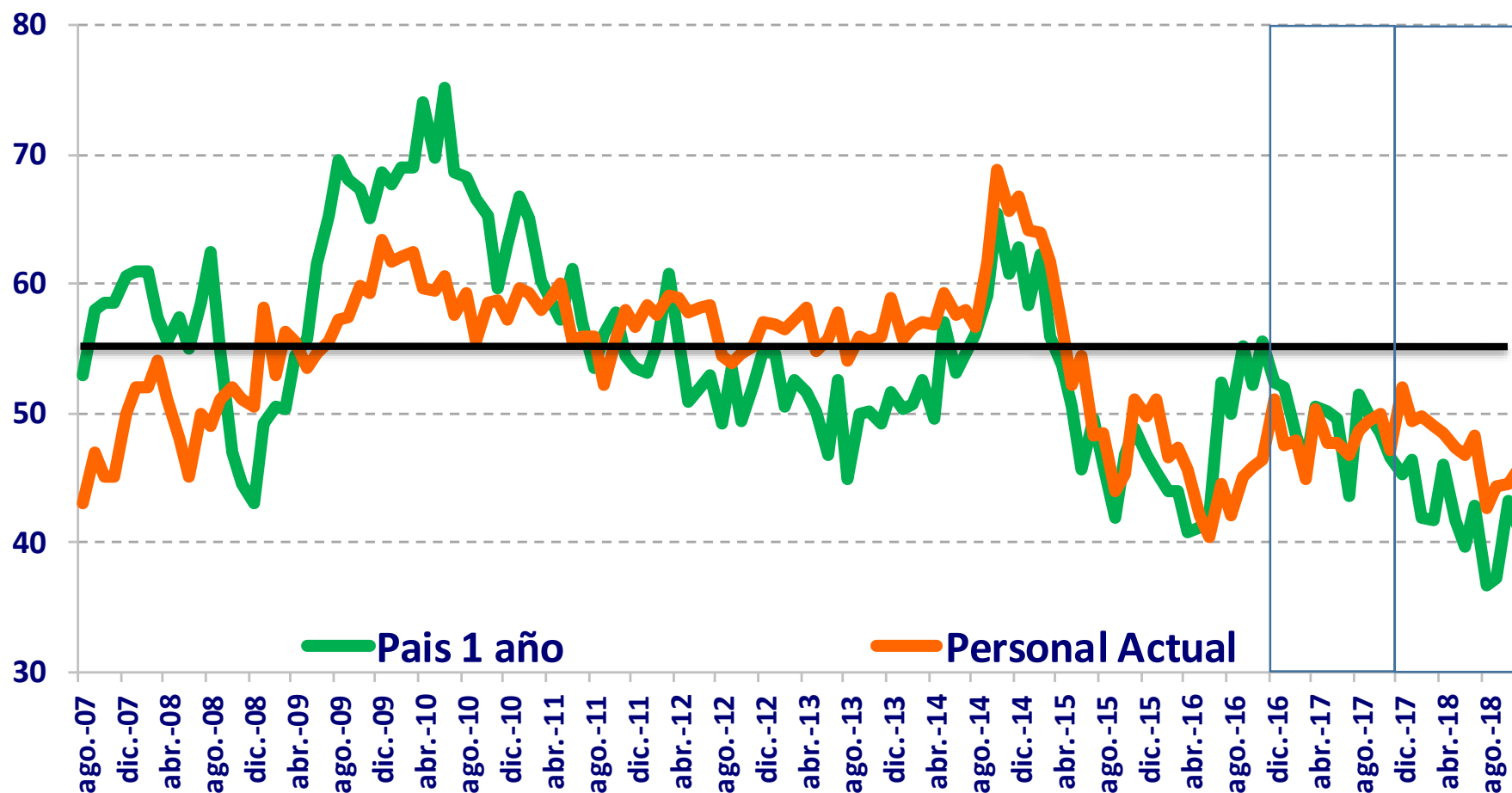
Índices (0-100). Zona neutral=50



Mientras en 2017 permanecían las dudas sobre el futuro, pero se reconocía que la economía retomaba cierto dinamismo, en 2018 se profundizan las dudas sobre el futuro y empeora la percepción acerca de las “condiciones actuales”

Del “estamos mejor pero vamos mal”, al “ni estamos, ni vamos mejor”

Índices (0-100). Zona neutral=50

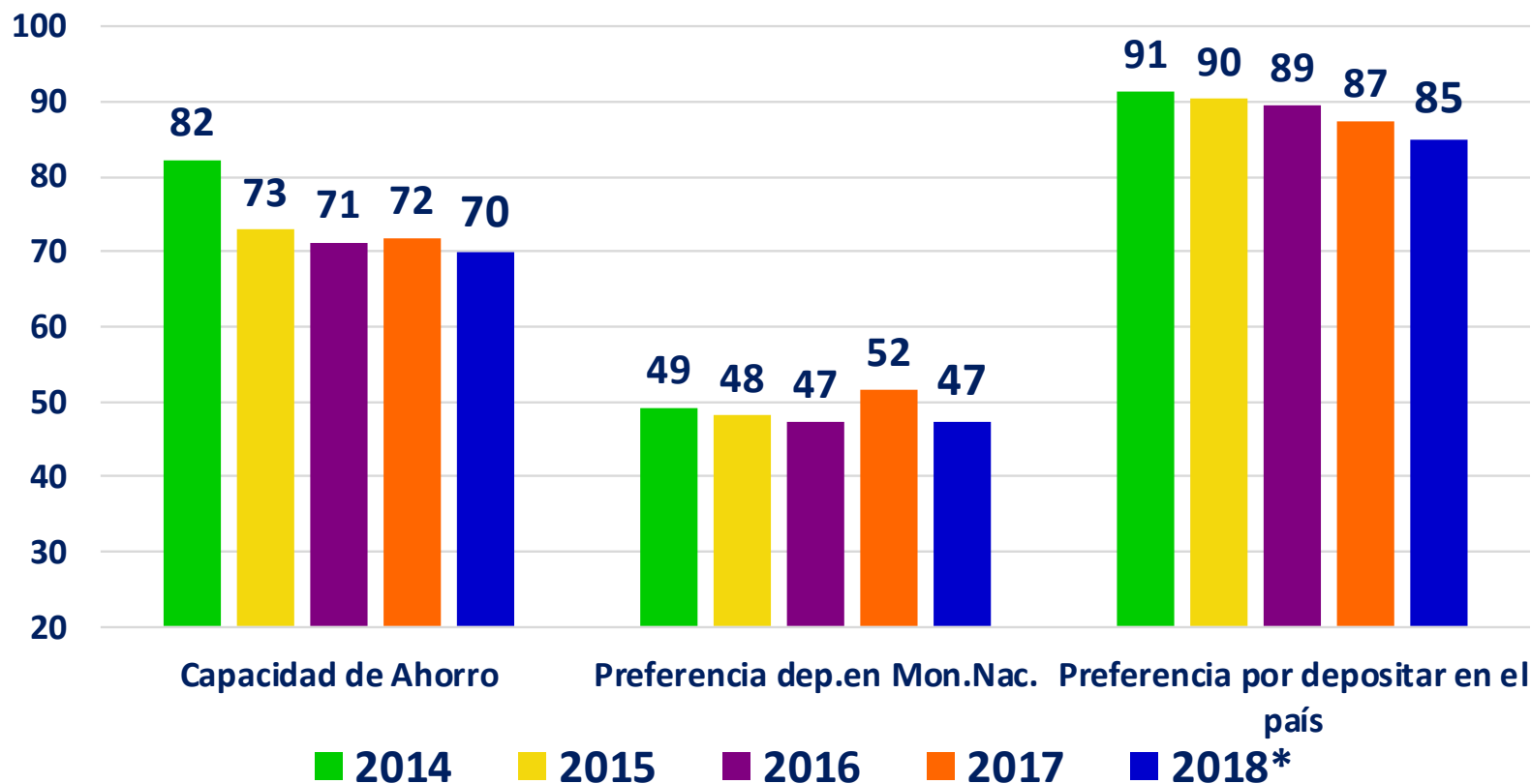


La misma historia cuentan los dos índices de percepción más sensibles a las variables económicas (menos “subjetivos”)

- Uruguay 2018
 - ✓ Los “Otros indicadores” de confianza económica del consumidor

Percepción más pesimista se refleja en preferencias y holgura para ahorrar

Índices (0-100). Zona neutral=50



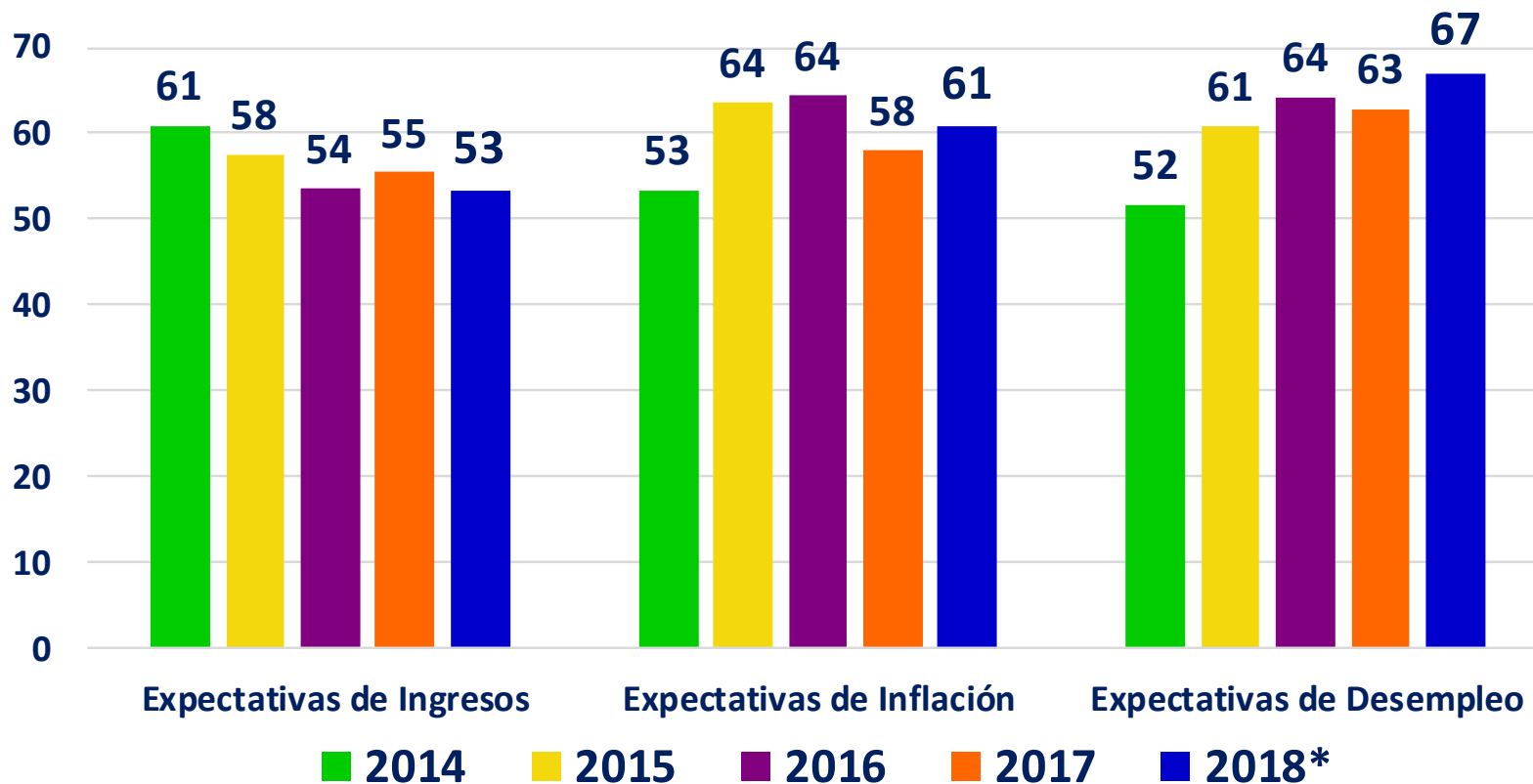
*2018: promedio 12 meses a noviembre

- Preferencia por depósitos en moneda nacional son sensibles a pizarra: fragilidad de políticas de desdolarización financiera
- Gradual pero sistemáticamente se contrae preferencia por la plaza local
- Aumenta porcentaje de consumidores a los que su ingreso no le alcanza para ahorrar: pese a moderación de consumo, la holgura se acorta

Mayor pesimismo a 12 meses alcanza a los “otros indicadores” de confianza

Índices de Expectativas a 12 meses

Índices (0-100). Zona neutral=50

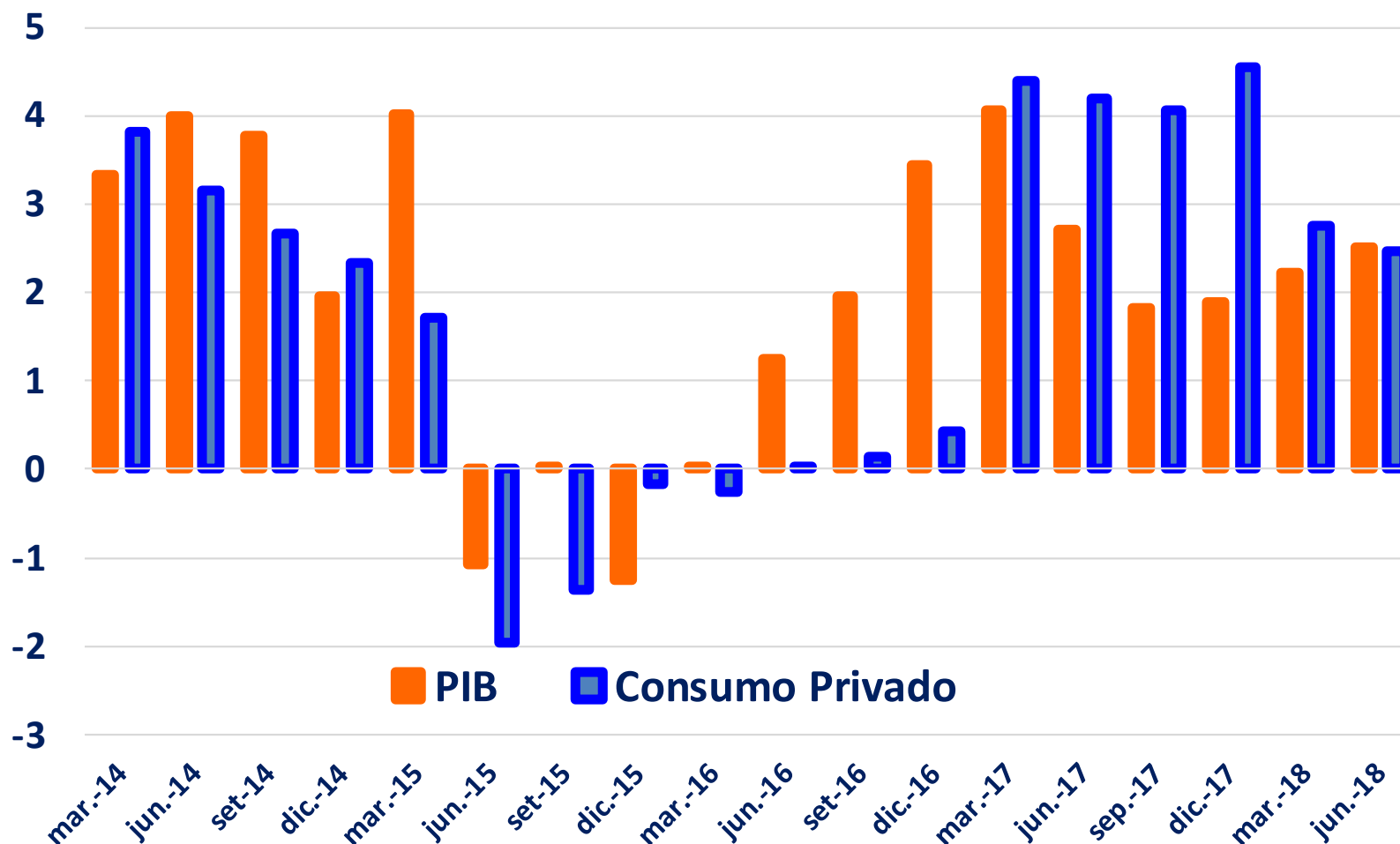


*2018: promedio 12 meses a noviembre

- Con datos a noviembre, se apreciaría un mayor pesimismo generalizado a 12 meses....Monitorear diciembre
- Ingresos y desempleo con máximo pesimismo en 11 los años
- Expectativas de Inflación consistentes con la efectiva: empeora respecto a 2017,²⁵ pero mejoran respecto a 2015-16

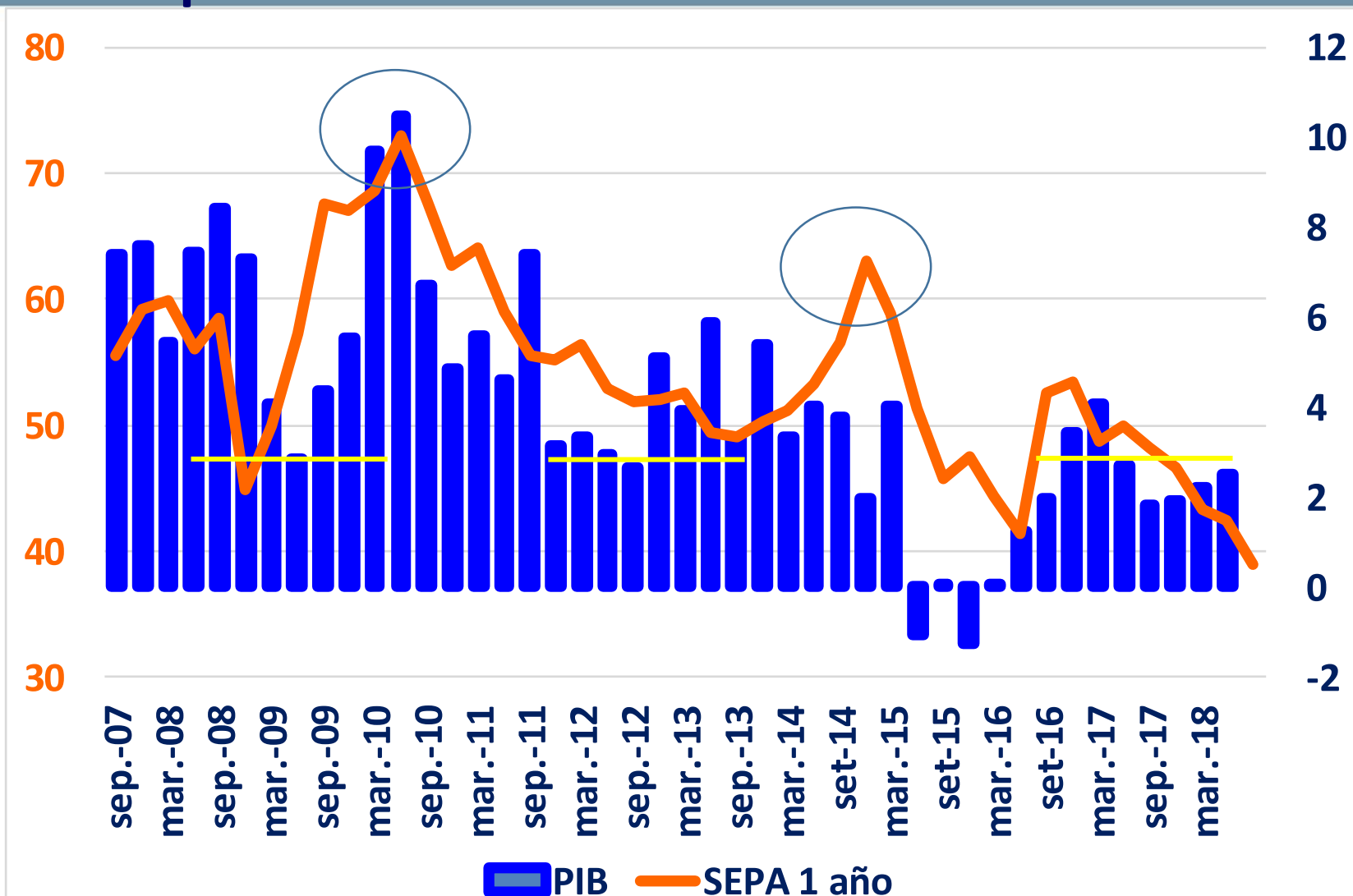
Un análisis integrado,
para comprender qué esperar
de lo que se espera

La economía comienza a reactivarse en 2S de 2016, y desde 2017 el consumo impulsa



- Nivel de actividad: rebote de 2016-17 1S no sostiene dinamismo en 2017-2S y 2018
- Pero en 2017 Consumo acelera. Mar-17 recién recupera nivel de 2 años atrás
- ...Y desacelera en 1er semestre de 2018: PIB y consumo a tasas moderadas

Si bien economía crece (moderado) en 2017, domina pesimismo sobre futuro a 12 m



- Nivel de actividad: rebote de 2016-17- no sostiene dinamismo
- Pero en 2017 Consumo acelera. Mar-17 recién recupera nivel de 2 años atrás
- Desacelera en 1er semestre de 2018: PIB y consumo a tasas moderadas

Las expectativas sobre la economía se forman en línea con las demás expectativas

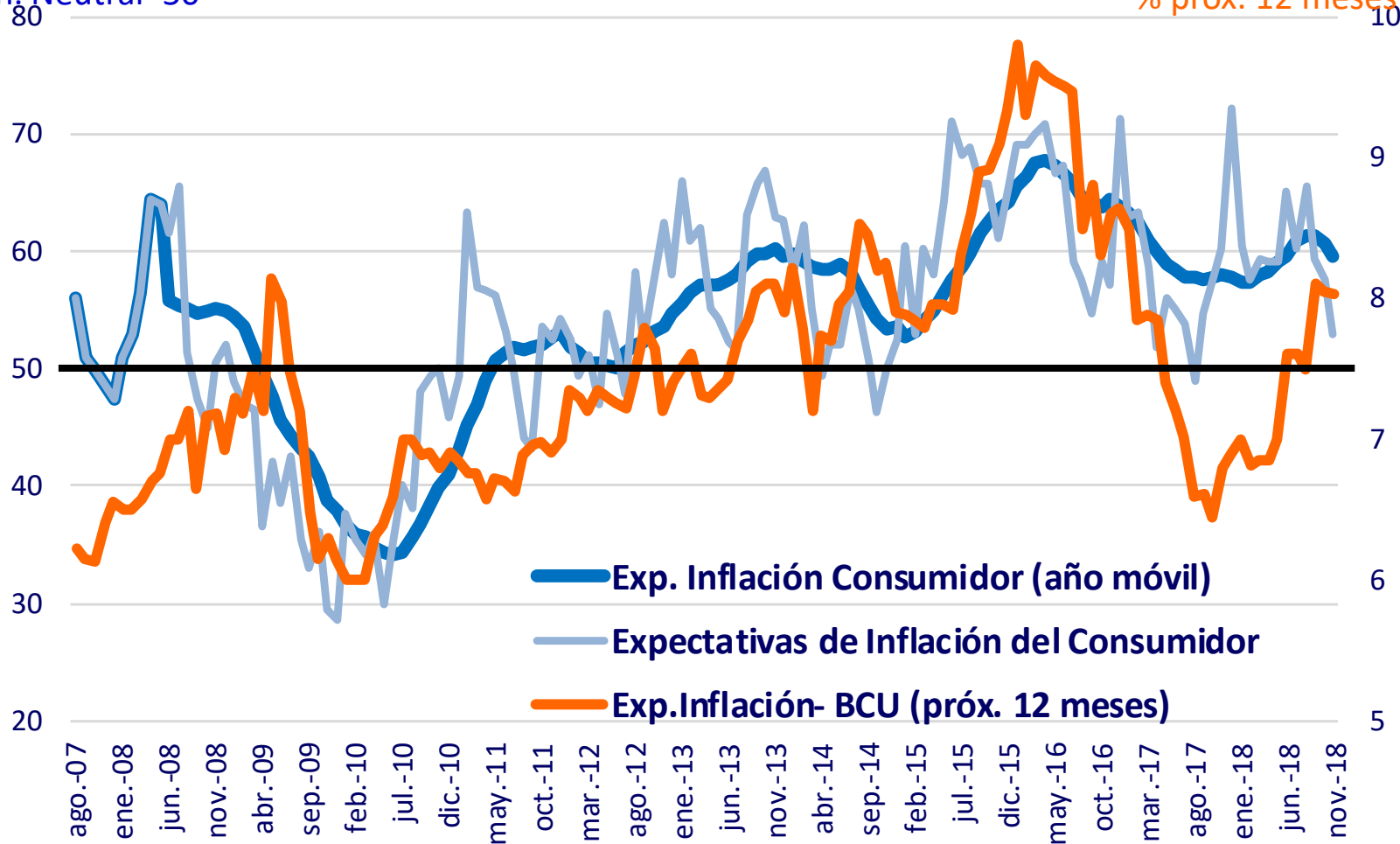


- Pesimismo en materia de SEPA no ajeno a:
 - Expectativas de inflación
 - Expectativas de desempleo
- Las expectativas en materia de SEPA, junto con la PCBD (des)estimularán dinamismo del consumo privado
- Consumo privado se torna clave en un marco de PIB con escaso dinamismo, y con política macroeconómica sin márgenes para instrumentar políticas de demanda

Las expectativas de inflación del consumidor son bastante consistentes

Índice de expectativas de inflación. Neutral=50

Inflación esperada-BCU
% prox. 12 meses

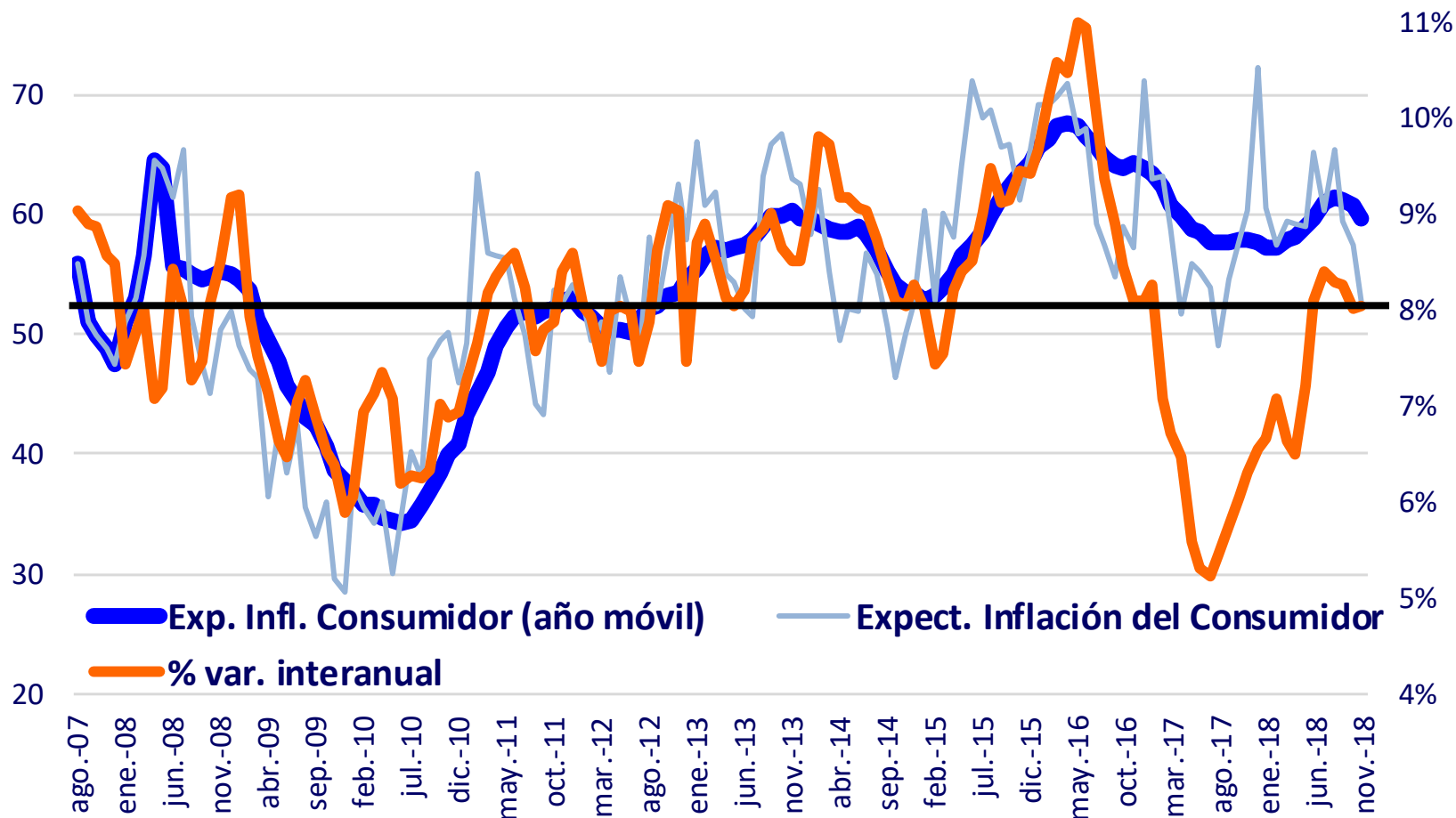


- A modo de chequeo, las expectativas del consumidor están alineadas con aquellas que se elaboran a partir de los fundamentos (Encuesta de expectativas del mercado, BCU)

Pero relativamente más pesimistas de lo que eran bajo similar nivel de inflación...

Índice de expectativas de inflación. Neutral=50

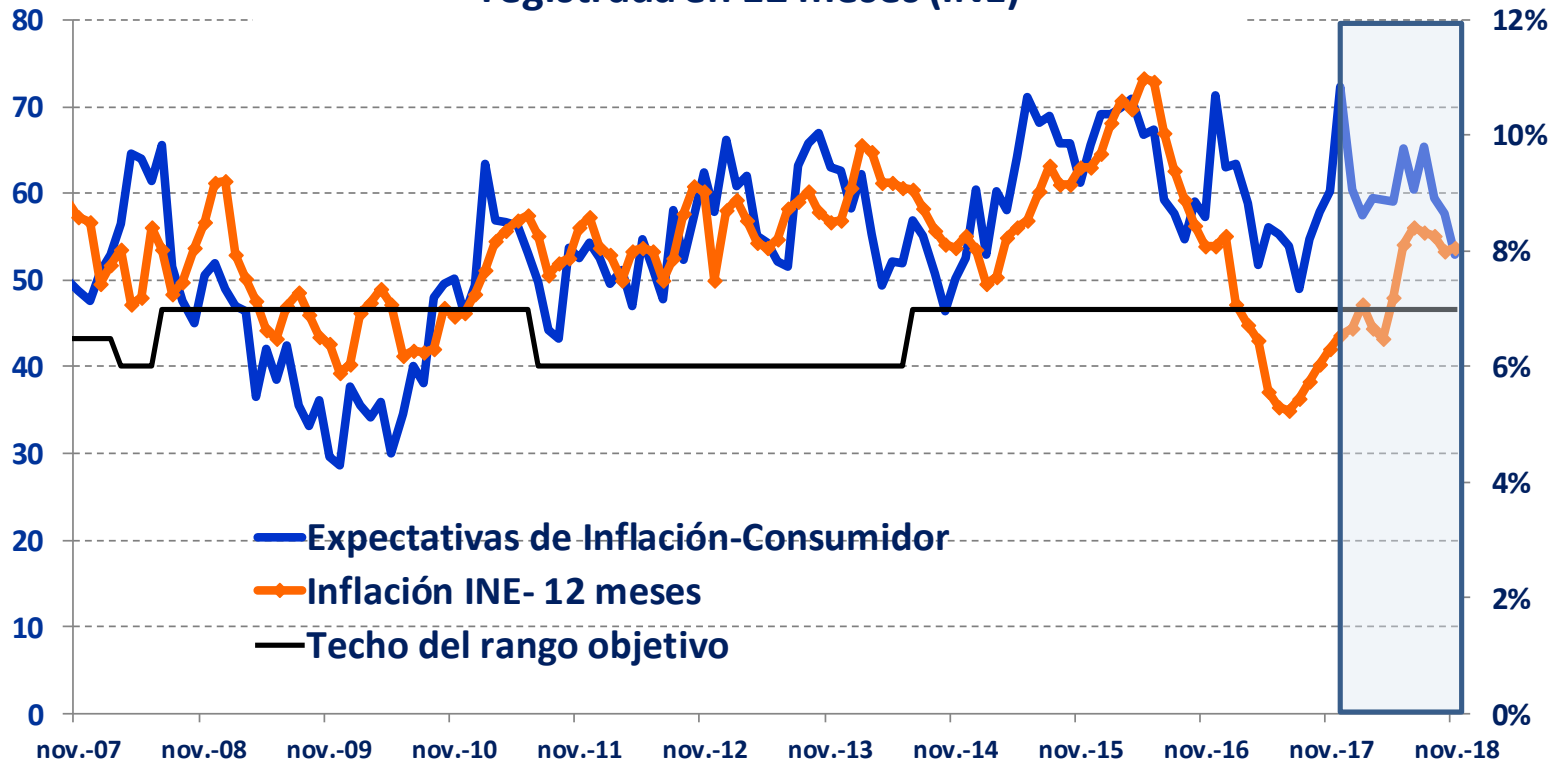
Inflación 12 meses (%) - INE



- El pesimismo para la SEPA a 12 meses se reflejaría en expectativas de inflación más pesimistas que las registradas con similares niveles de inflación (2011-12)
- Y más pesimistas que proyecciones técnicas

Pero relativamente más pesimistas de lo que eran bajo similar nivel de inflación...

INFLACIÓN: Expectativas del Consumidor y registrada en 12 meses (INE)

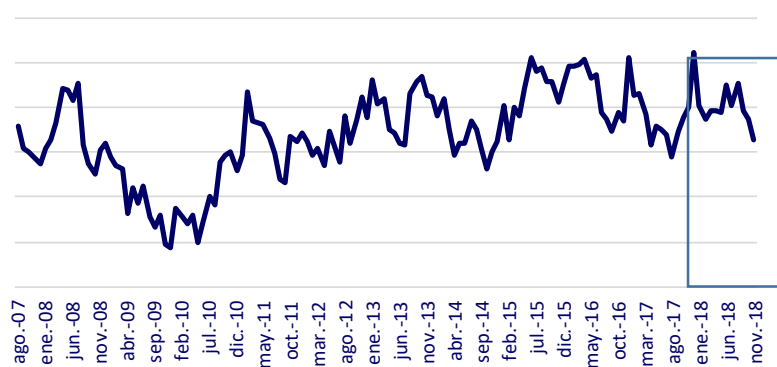


Fuente: Cátedra SURA de Confianza Económica, INE y BCU

- Las expectativas de inflación son el ancla del esquema de política (objetivos de inflación): su desalineamiento introduce mayor desafío (crítico?)
 - Tarifas publicas
 - Tipo de cambio

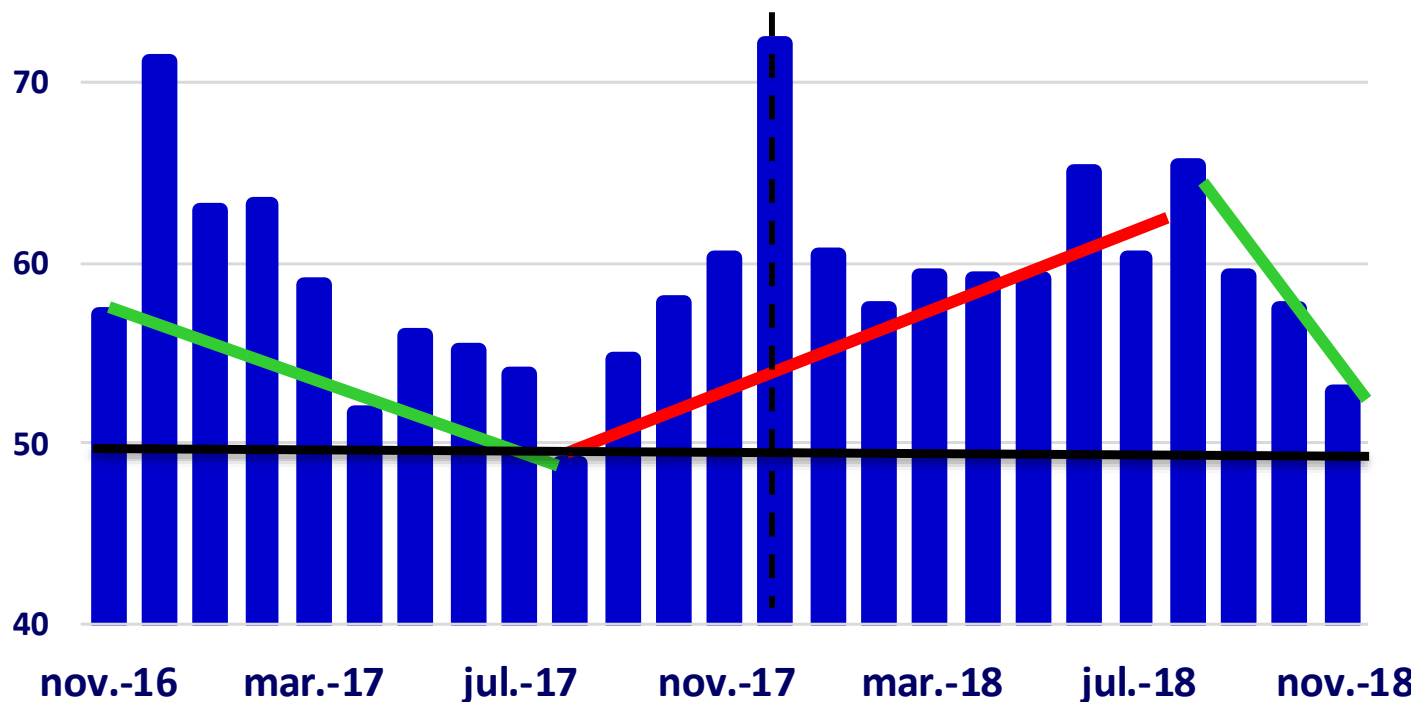
Expectativas de inflación en 2018 se mantienen pesimistas

Variación del promedio anual (puntos de diferencia)

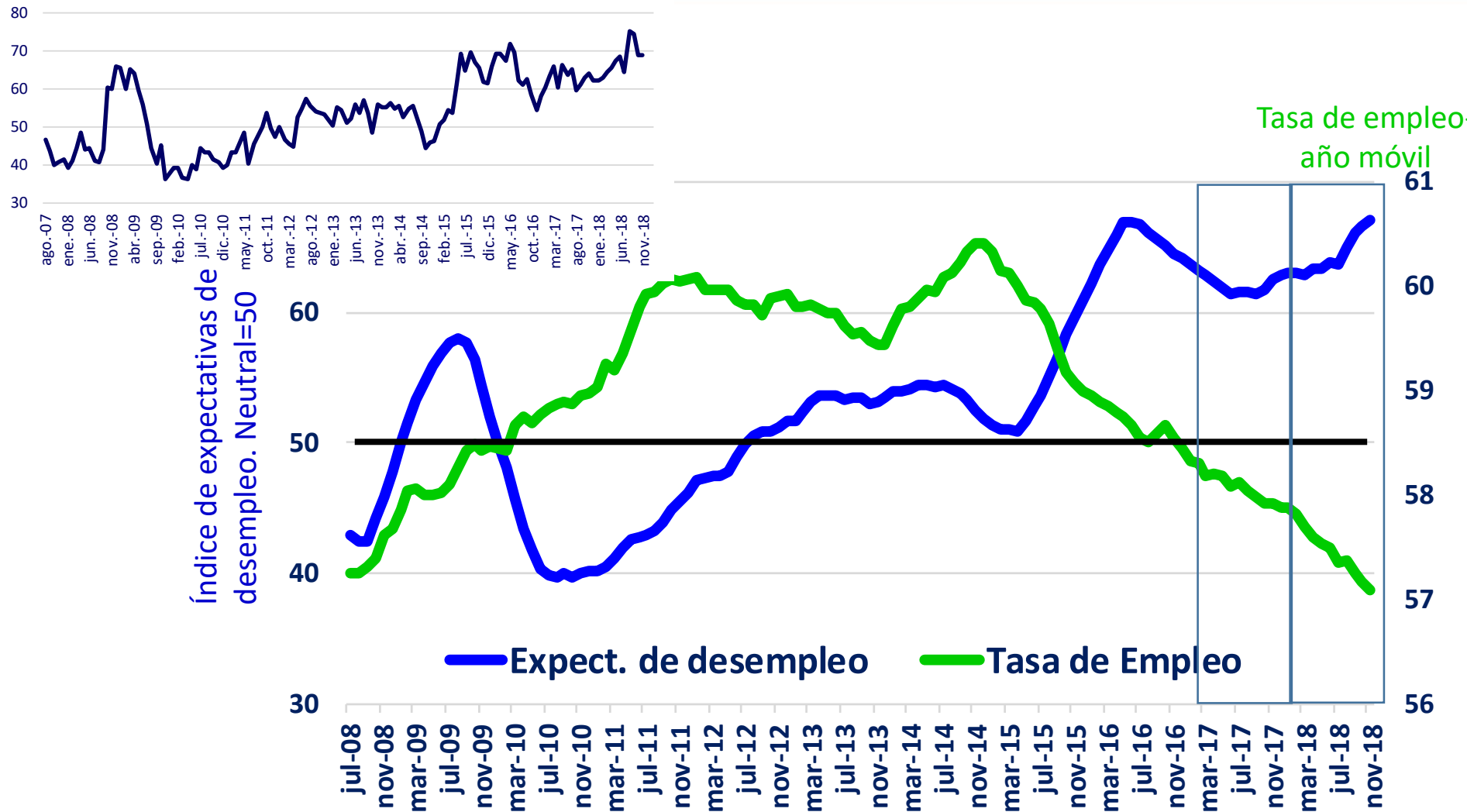


Expectativas de Inflación del consumidor

Índice=50: neutral



Consistente con mayor pesimismo en SEPA a 12 meses, empeoran expectativas de empleo



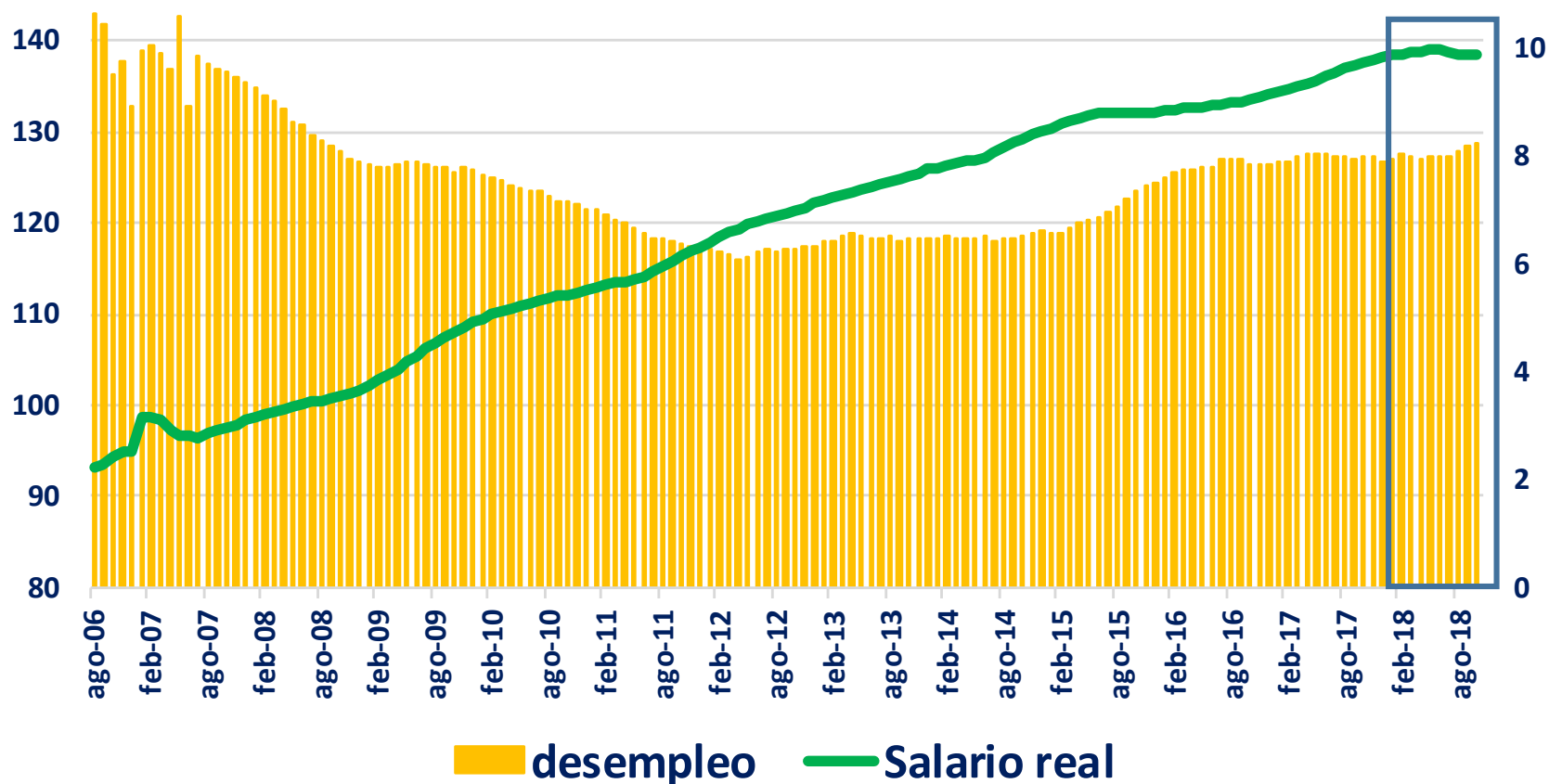
- El pesimismo para la SEPA se sostendría en el deterioro del mercado laboral
- El pesimismo en materia de desempleo resulta de una pérdida de puestos de trabajo y deterioro de condiciones

La masa salarial se estanca ante menos puestos de trabajo y menor dinamismo salarial



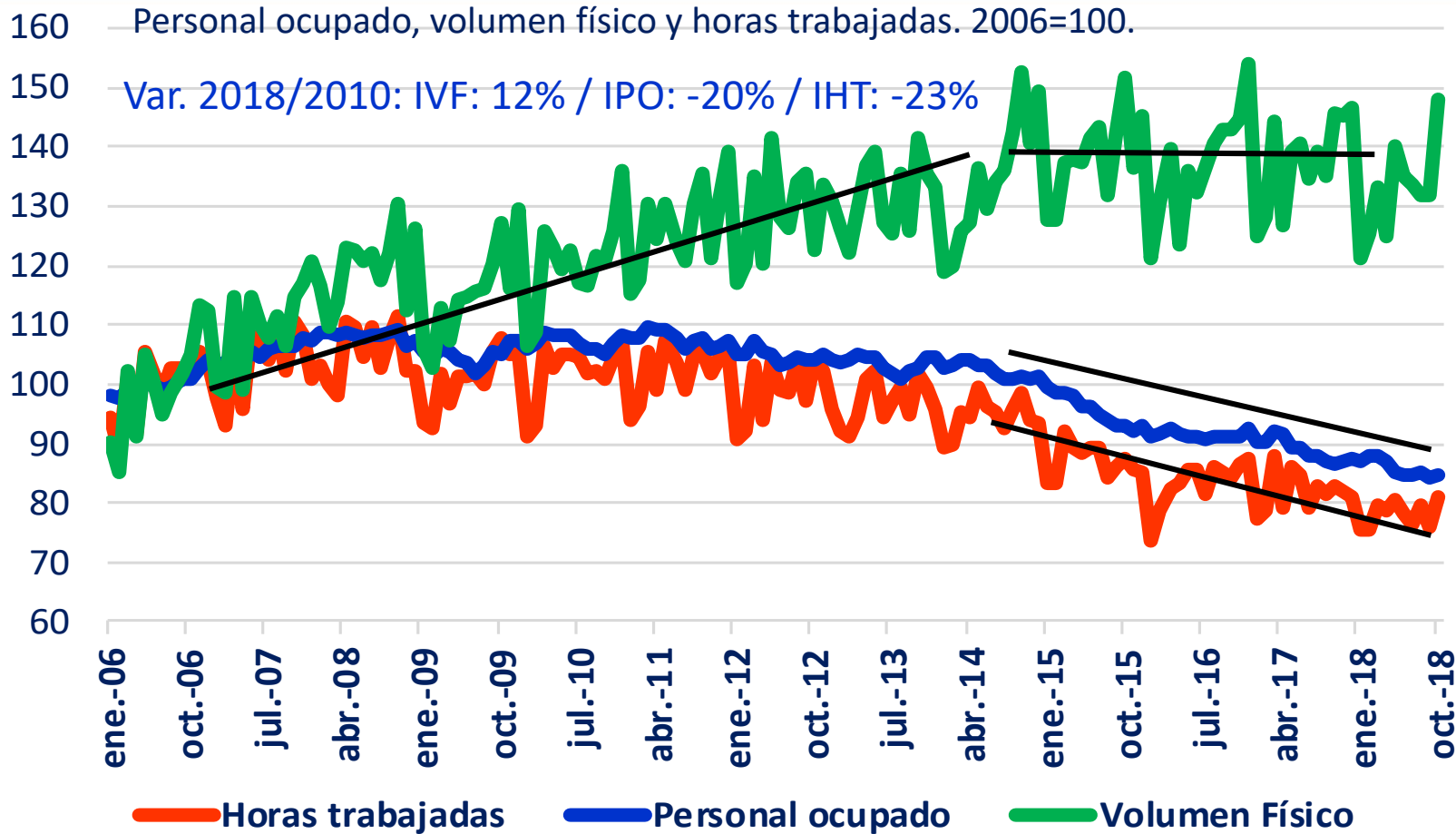
Índice de salario real

Tasa de desempleo (%)



- Hasta 2017: Dos etapas: crecía salario real mientras caía el desempleo //continuó creciendo el salario real, con desempleo al alza
- 2018: continúa creciendo el desempleo, el salario real pierde dinamismo

Los puestos de trabajo en la industria continúan ajustando a la baja



Fuente: en base a INE
* Sin refinería

- La producción industrial pierde dinamismo, pero el empleo se contrae
 - Productividad vs salario real
 - Expansión de sectores menos mano de obra intensiva
 - Relevancia de la competitividad

Competitividad: nos continuamos encareciendo

Índice de Tipo de Cambio Real efectivo global. 2017=100



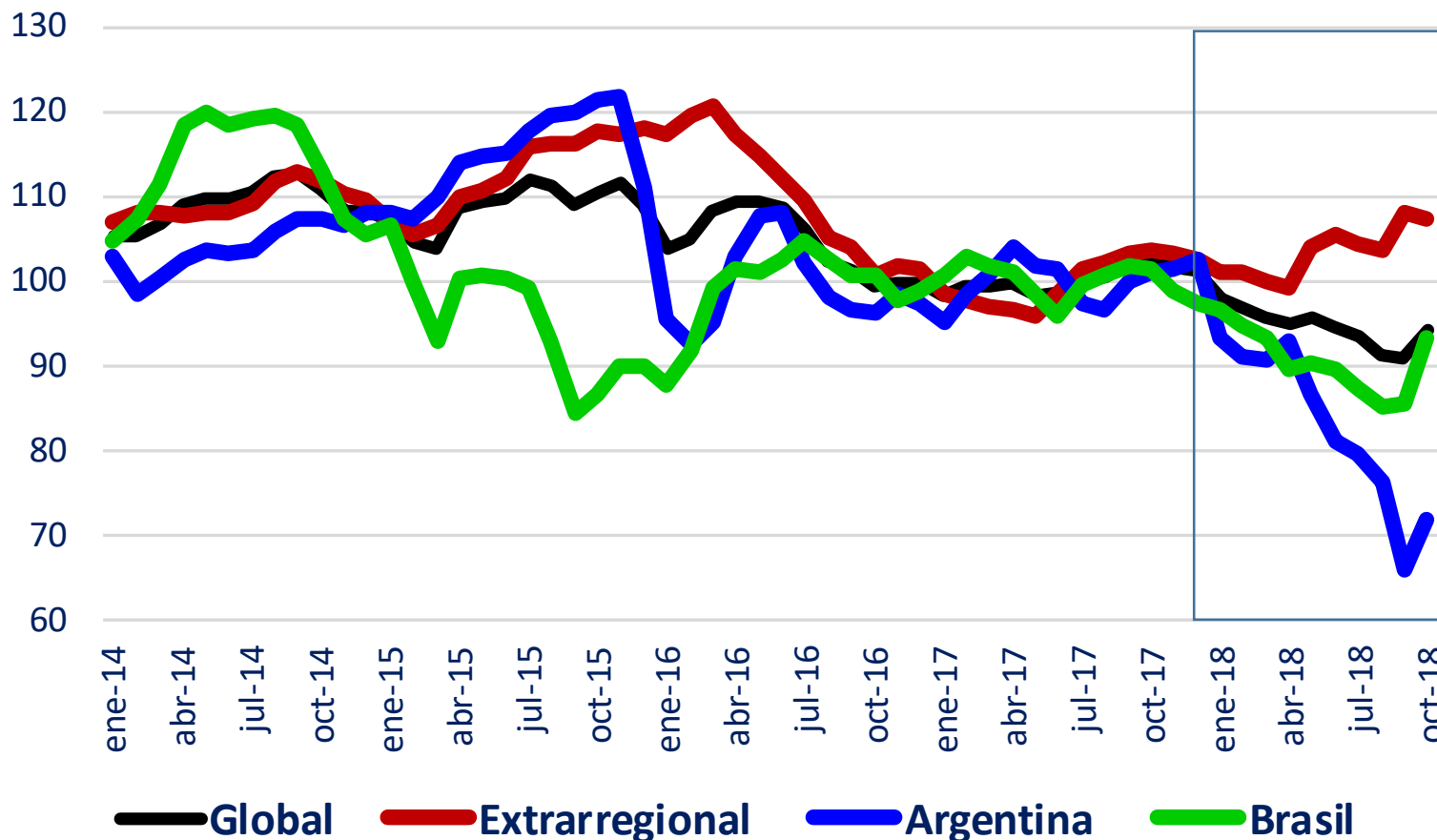
Fuente: en base a BCU

- Durante los 11 años de indicadores de confianza del consumidor la competitividad no ha dejado de caer.
- Habrían umbrales y contextos tras los que se torna más preocupante para el consumidor en materia de expectativas de empleo
- Saltos afectarían percepción de capacidad de compra y empleo, y por esa vía, al ICC³⁷

Fuente: En base a BCU

El panorama regional dificulta actividad en sectores más VA intensivos

Índice de Tipo de Cambio Real efectivo global. 2017=100



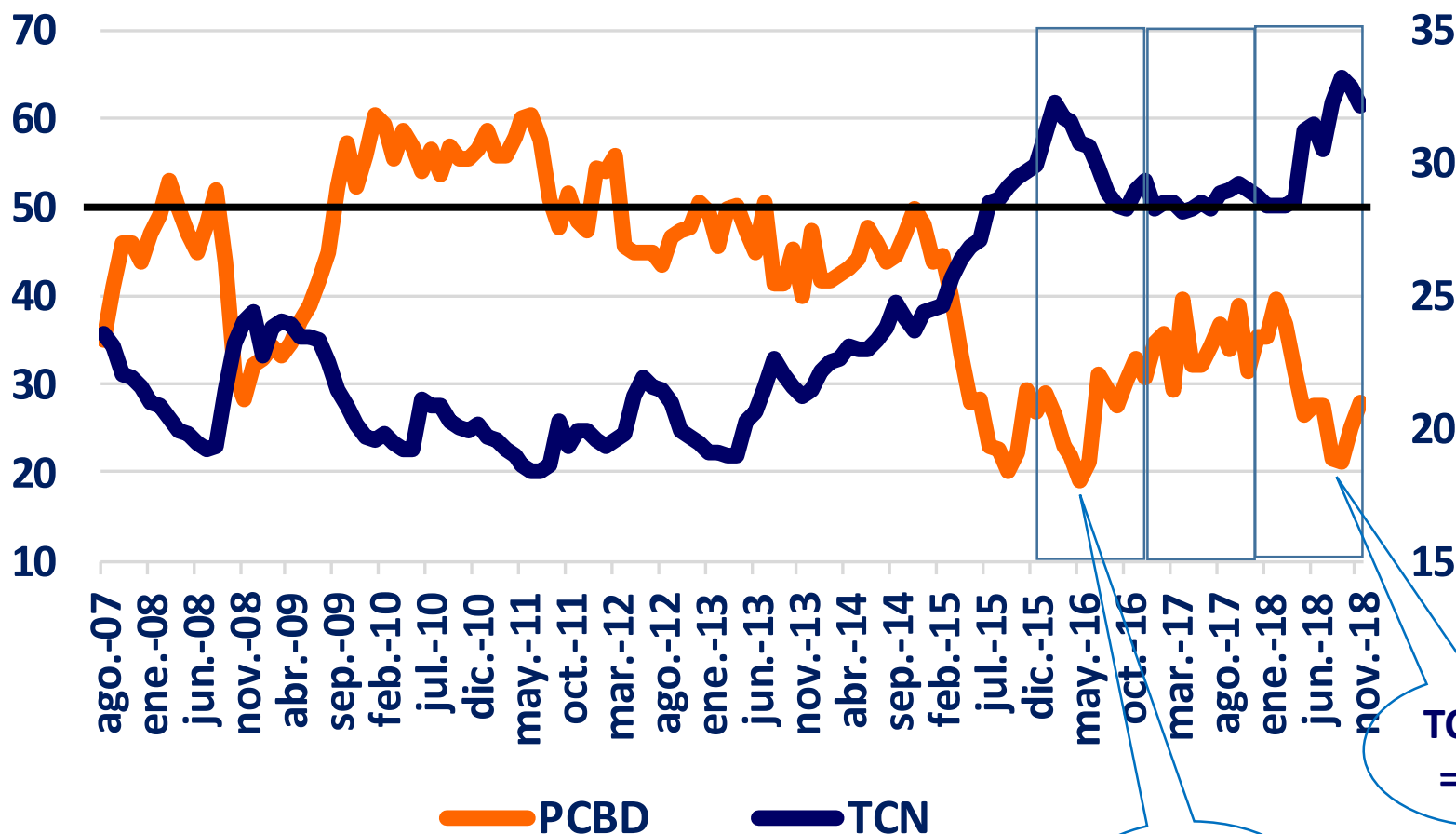
- Ene-oct 2018/17: +4% extrazona // -17%-Arg, -10%: Brasil. Octubre mejora sensiblemente... sostenible?
- Objetivo empleo: Uruguay enfrenta una brecha de competitividad regional que debería recortar

Predisposición a la Compra de bs durables y tipo de cambio

PCBD: Índice (0-100). Zona neutral=50. Tipo de cambio (\$/USD) promedio mensual (INE)

PCBD

TCN



- La depreciación promedio en 2018 es menor a la de 2016
- El contexto regional es diferente: diferentes expectativas de TCN
- Se parte de un piso de mayor pesimismo

TCN₊₁₂
= \$37

TCN₊₁₂
= \$33

A modo de síntesis...

El ICC y los “otros índices” de confianza económica en 2018

- Luego de un 2017 en que la confianza se recuperó parcialmente-, en 2018, con los datos a noviembre, el ICC volvería a contraerse y por cuarto año consecutivo cerraría en zona de pesimismo (-3,9 prom. a noviembre)
- La contracción es generalizada: caen los 3 subíndices, liderado por PCBD, seguido por SEPA
- Los “otros indicadores” evolucionan todos hacia mayor pesimismo/menor optimismo
- Alcanzan su mínimo promedio anual de los 11 años
 - ICC
 - SEPAís y SEPErsonal,
 - Expectativas de Ingreso y desempleo,
 - Percepción de capacidad de ahorro, y preferencia por la moneda local y el país para depositar
- Se profundiza la preocupación por lo que viene (se vuelven a contraer “condiciones futuras”), pero además se percibe que las “condiciones actuales” son peores que el año previo

VARIABLES CLAVES DEL ESCENARIO

- ✓ **Escenario global:** administrando los desafíos...
- ✓ **Escenario regional:** comenzando a estabilizarse??
- ✓ **Ciclo electoral:**
 - de efecto moderado por falta de márgenes de política: vía inversión pública, evitando ajustes de tarifas
 - Impacto en expectativas SEPA
 - Trade off salario –empleo?

✓ **Tipo de cambio.** Fuerzas que tienden a neutralizar una variación real del TCN

- Escenario global:
 - Escenario regional:
 - Objetivo empleo: Efecto más a LP
 - Objetivo inflación: Efecto más a CP
 - Salario real
 - Consumo
- ...año electoral

Expectativa del mercado: estable 2018 (32,9), 2019: -1% inflación en dólares

Las expectativas sobre la economía se forman en línea con las demás expectativas



Ante escenario global y regional dominado por la incertidumbre y que en el mejor de los casos, no empeora/comienza a estabilizarse

➤ Pesimismo en materia de SEPA no ajeno a:

- Expectativas de inflación

- Escasos márgenes de política macro para operar sobre inflación (dominancia fiscal, inflación fuera de rango meta, tipo de cambio no debería ser variable de ajuste..)

- Expectativas de desempleo

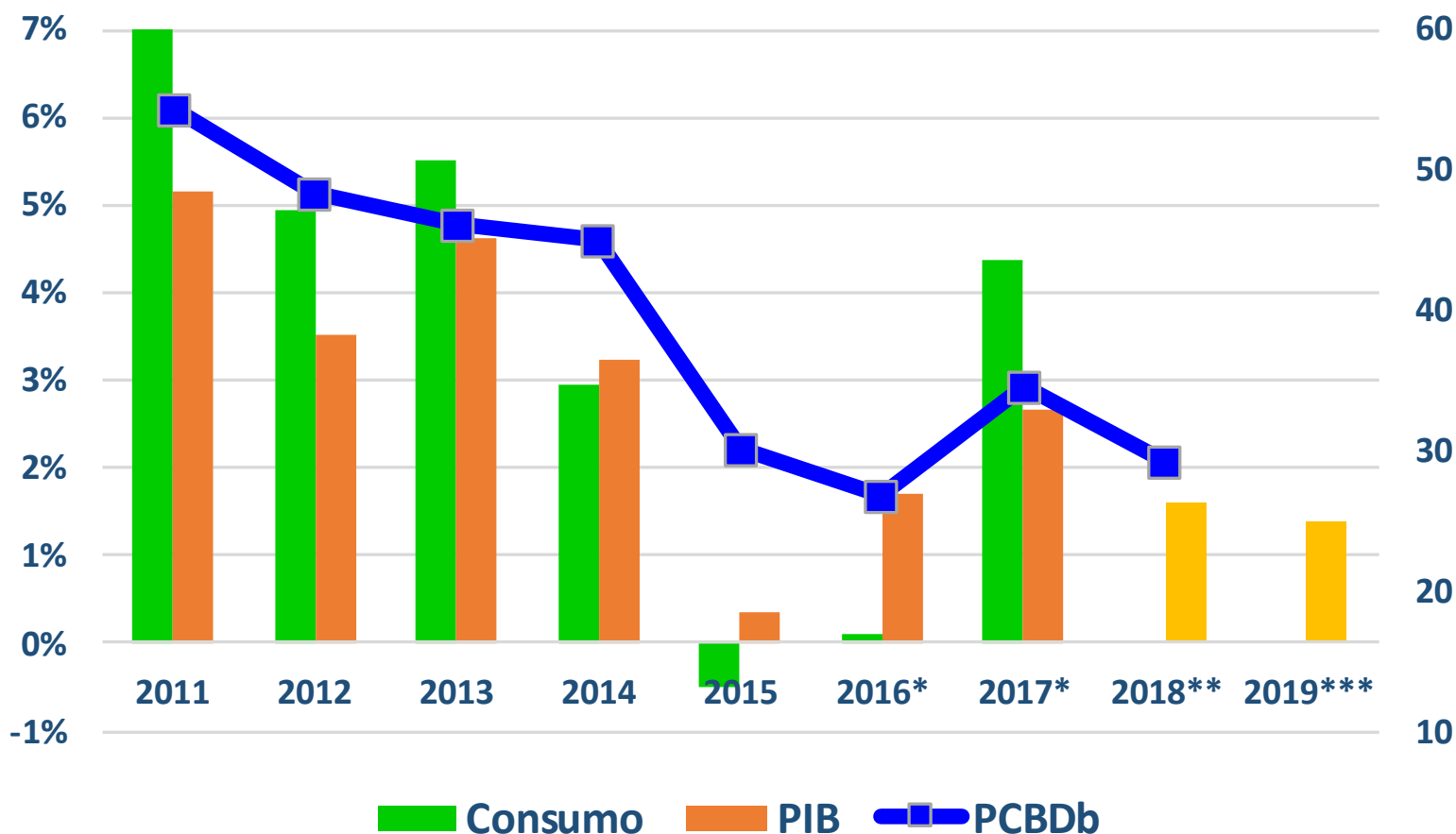
- Aspectos estructurales se traducen en pérdida de competitividad que compromete mercado de trabajo

- La pérdida de dinamismo de la masa salarial, sumada a expectativas en zona pesimista, deja a la evolución del tipo de cambio como variable que puede introducir/restar dinamismo

➤ Las expectativas en materia de SEPA, junto con la PCBD (des)estimularán dinamismo del consumo privado

➤ Consumo privado se torna clave en un marco de PIB con escaso dinamismo, y con política macroeconómica sin márgenes para instrumentar políticas de demanda

La economía continuaría creciendo a tasas muy moderadas... expectativas



En un escenario base, con PIB creciendo en 2018 entre 1,5-1,8%, y ligeramente menos en 2019, será determinante el comportamiento de la PCBD (variable que capta percepción de vs). Discutiendo escenarios... El consumo no jugaría un rol dinamizador, creciendo a un ritmo similar, ligeramente superior al de 2018. En escenario más optimista superaría ligeramente el dinamismo de un PIB muy moderado, en el peor de los casos (escenarios no extremos) con contracción inferior al 1%.

CÁTEDRA SURA DE CONFIANZA ECONÓMICA



Universidad
Católica del
Uruguay

Muchas gracias!!!

www.sura.com.uy/icc

Contacto: economía@ucu.edu.uy