



Perspectivas económicas ante la crisis internacional y los impactos en la ganadería uruguaya.

**Congreso Del Campo al Plato
24 de noviembre de 2008**

Los contenidos de esta presentación han sido preparados utilizando fuentes y modelos de análisis que consideramos confiables en las actuales circunstancias. No obstante, nuestra firma no asume responsabilidad alguna por las decisiones que se puedan tomar en base a los mismos, ni siquiera ante la eventualidad de un error de transcripción de información estadística divulgada por terceras partes. Se prohíbe la reproducción total o parcial de este documento sin autorización escrita de Deloitte S.C.

Contenido

- El cambio del escenario internacional
- La economía uruguaya: actividad, tipo de cambio e inflación
- Los precios de los commodities
- Impactos en la industria cárnica uruguaya

Contenido

■ El cambio del escenario internacional

- La economía uruguaya: actividad, tipo de cambio e inflación
- Los precios de los commodities
- Impactos en la industria cárnica uruguaya

La agudización de la crisis en las últimas semanas demostró que se trata de un fenómeno global y que refleja problemas de solvencia.

Diagnóstico inicial:

1. Crisis focalizada en segmento “subprime” de créditos hipotecarios en EE.UU.
2. Exposición a ese riesgo generalizada en el sistema deriva en problemas de liquidez.
3. Globalización genera contagio en Europa.



Diagnóstico Setiembre - Octubre:

Dificultades de cartera exceden crédito hipotecario.

Capital resulta insuficiente para absorber las pérdidas: problema de solvencia.

Problemas en Europa reflejan efecto contagio pero también riesgo local.

Respuesta inicial:

- Rebaja de tasas de referencia.
- Inyecciones masivas de liquidez en Estados Unidos y Europa.

Crisis de confianza.

Retracción de la liquidez / del crédito.

Absorción sustantiva de pérdidas por parte de los estados nacionales.

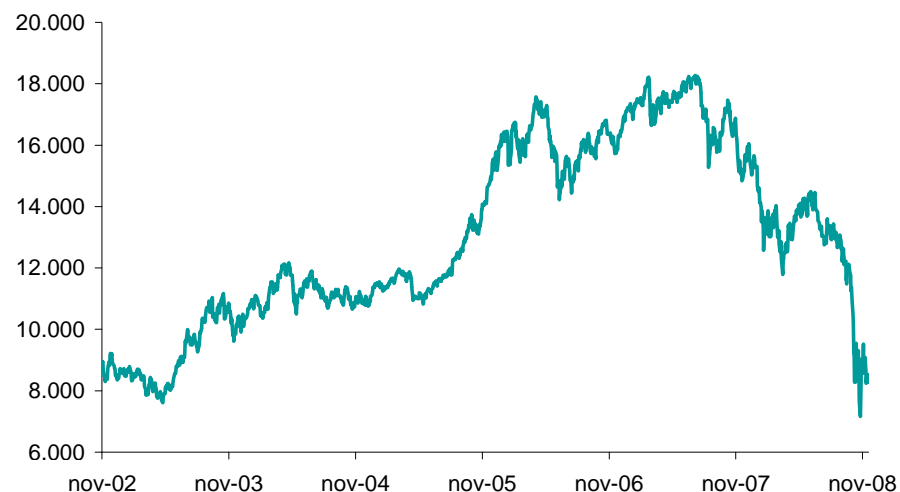
Reestructuración / Consolidación del sistema financiero.

Las acciones en la principales bolsas borraron las ganancias de cinco años y surgen temores por el crédito corporativo.

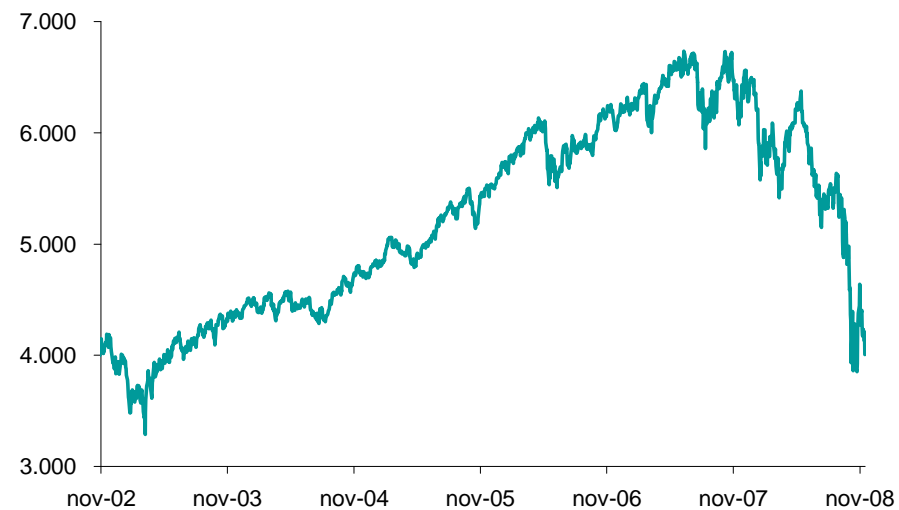
Estados Unidos: Indice Dow Jones



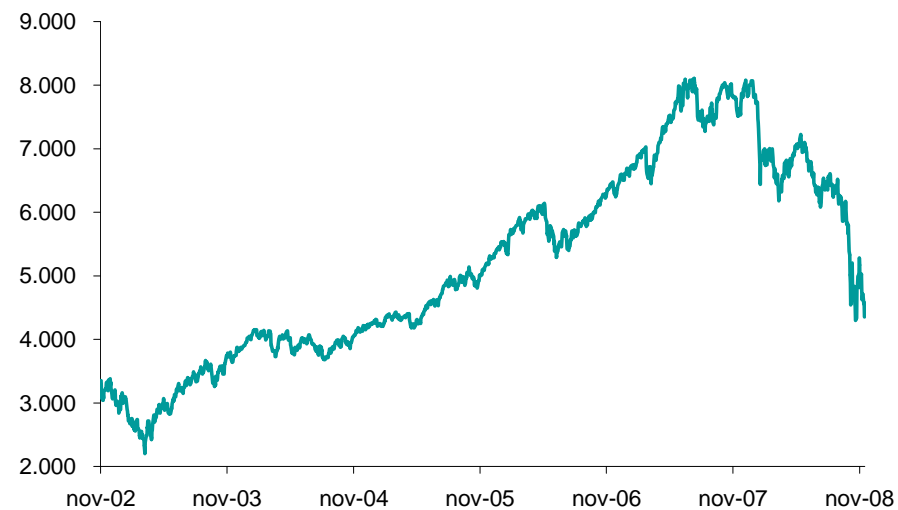
Japón: Indice Nikkei



Reino Unido: Indice FTSE-100

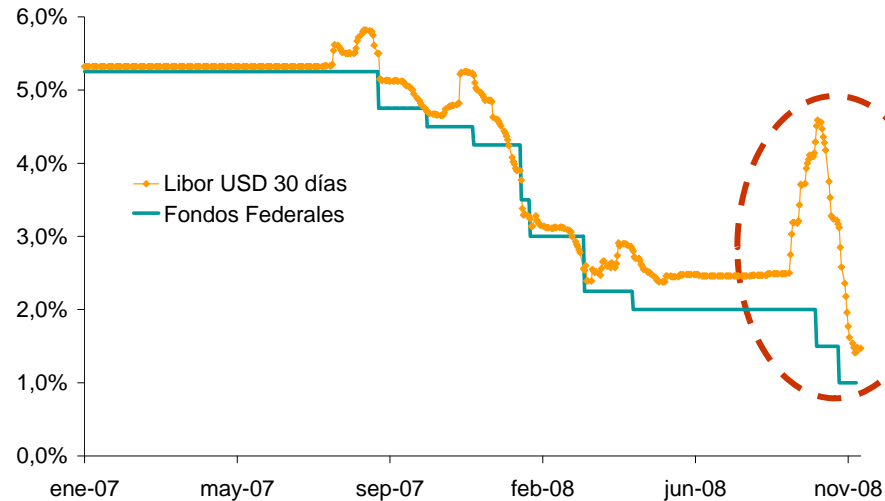


Alemania: Indice DAX

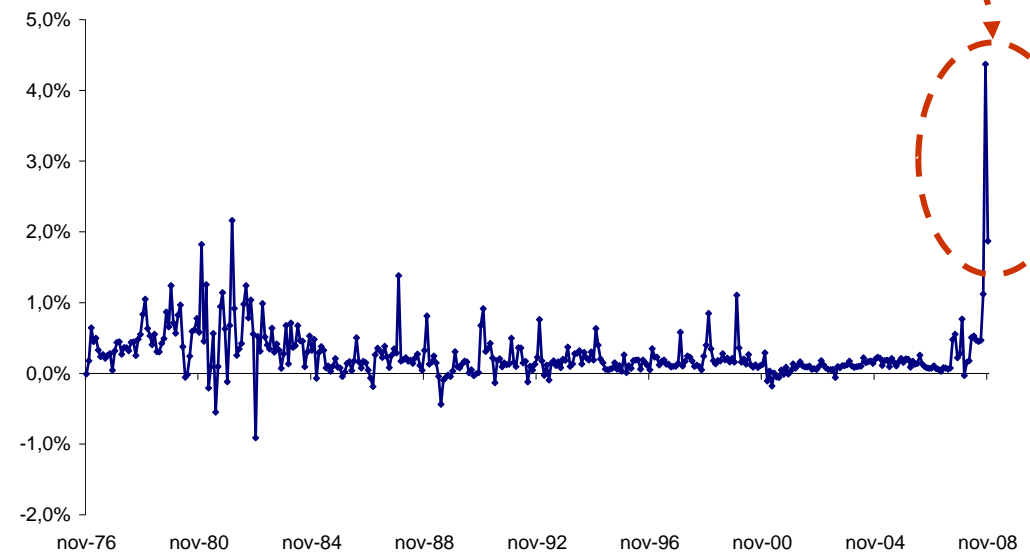


Las dificultades en el sistema financiero derivaron en subas fuertes de las tasas interbancarias, pese a las abundantes inyecciones de liquidez.

Estados Unidos: Tasa interbancaria vs. Tasa de referencia



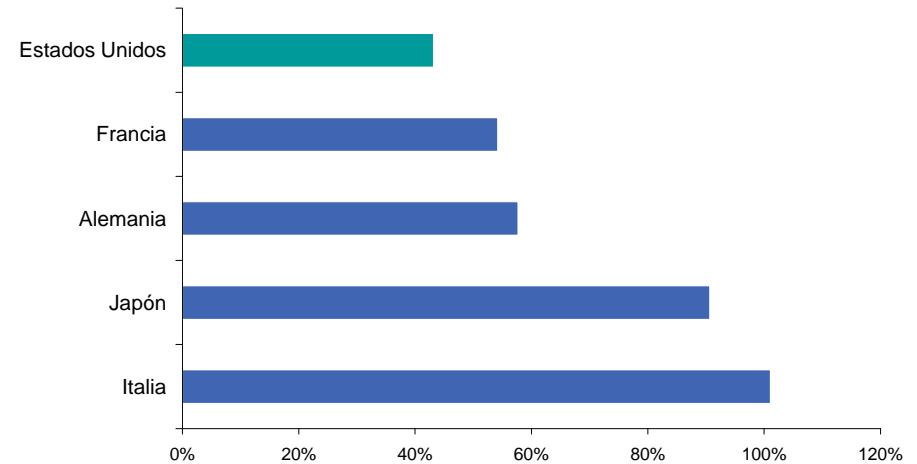
Spread Libor 1 mes vs. Fed Funds efectiva



El contexto de incertidumbre determinó, aunque parezca paradójico, un aumento notable de la demanda de Notas del Tesoro de EEUU.

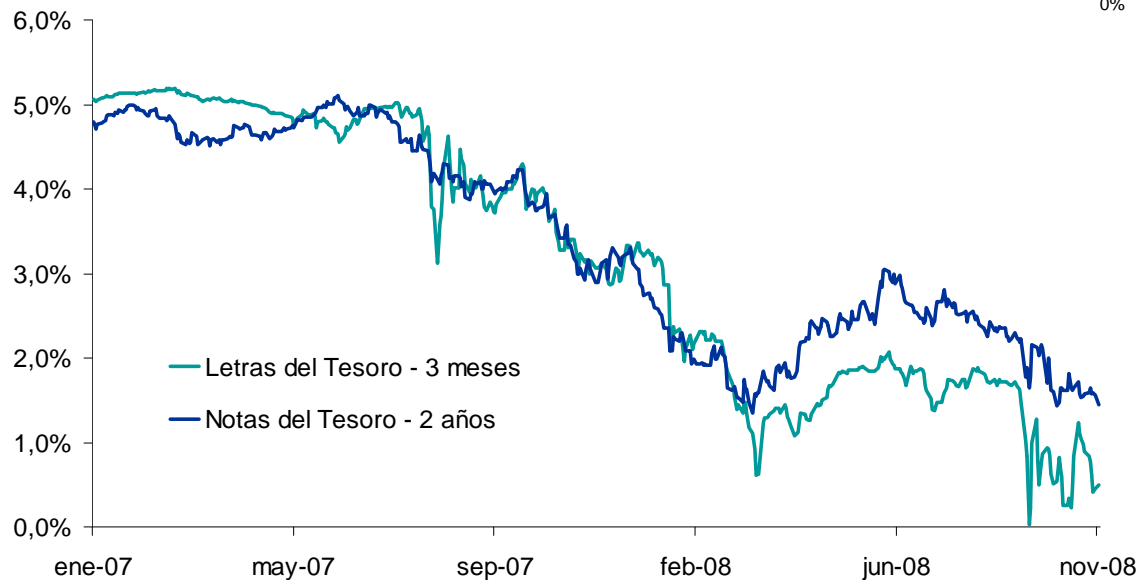
Deuda pública neta / PIB (2007)

Fuente: FMI, World Economic Outlook.



Instrumentos del Tesoro de Estados Unidos

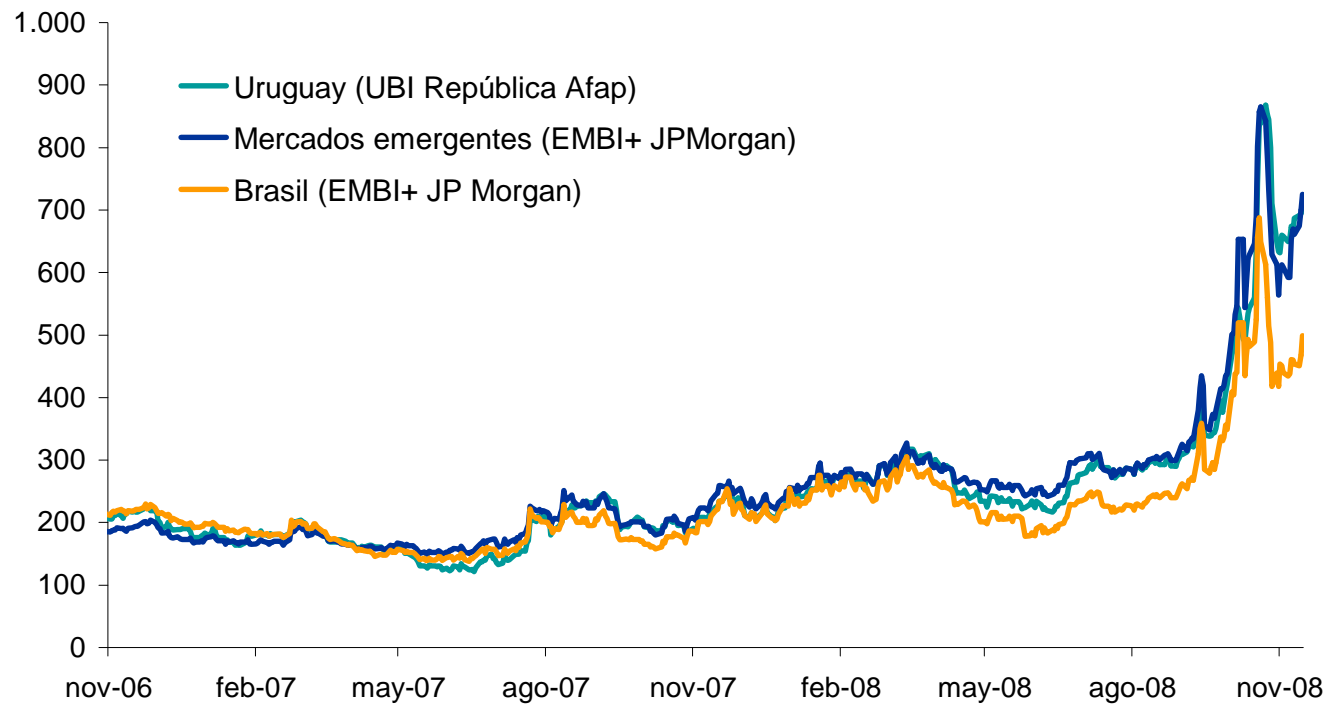
Rendimiento anual



El “vuelo a la calidad” tiene como contrapartida una escalada notable del riesgo emergente. El crédito será más caro.

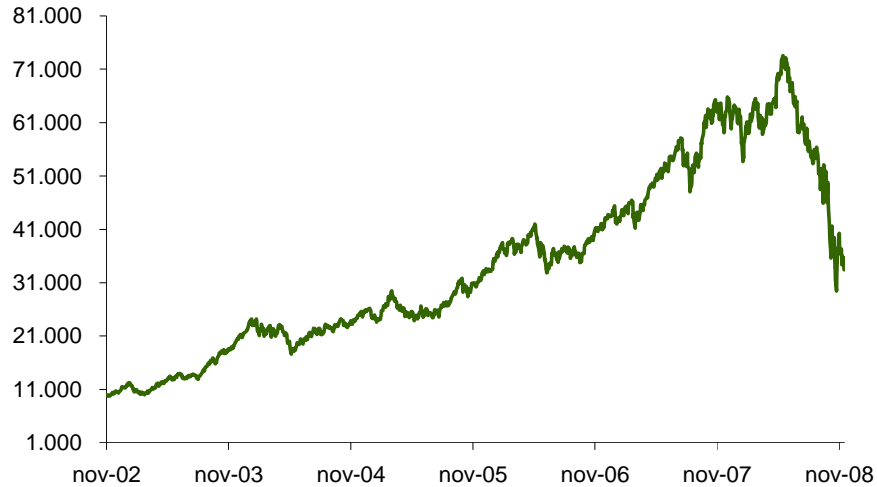
Riesgo país

Puntos básicos



Las acciones en los mercados emergentes también se desplomaron: riesgos de dificultades en los sistemas financieros de esos países.

Brasil - Bovespa



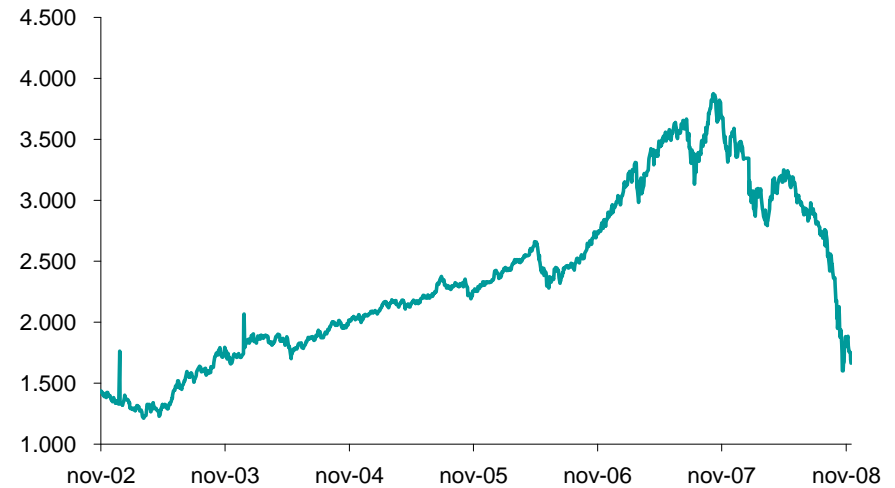
India - BSE 30



Shanghai: Indice SSE



Singapur - Straits Times



Desde mínimos históricos, el dólar comenzó a valorizarse frente a las principales divisas ...

Estados Unidos: tipo de cambio real efectivo

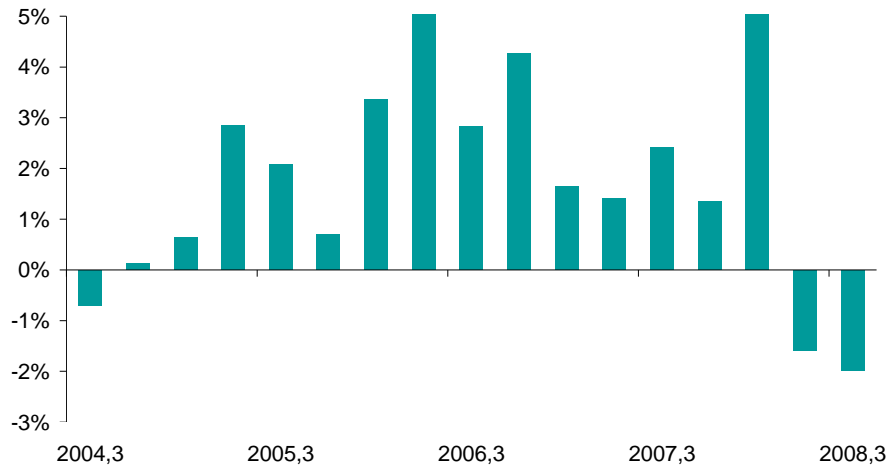
Índice base marzo 1973 = 100



... debido al “vuelo a la calidad” y a que varias economías desarrolladas están ingresando en recesión.

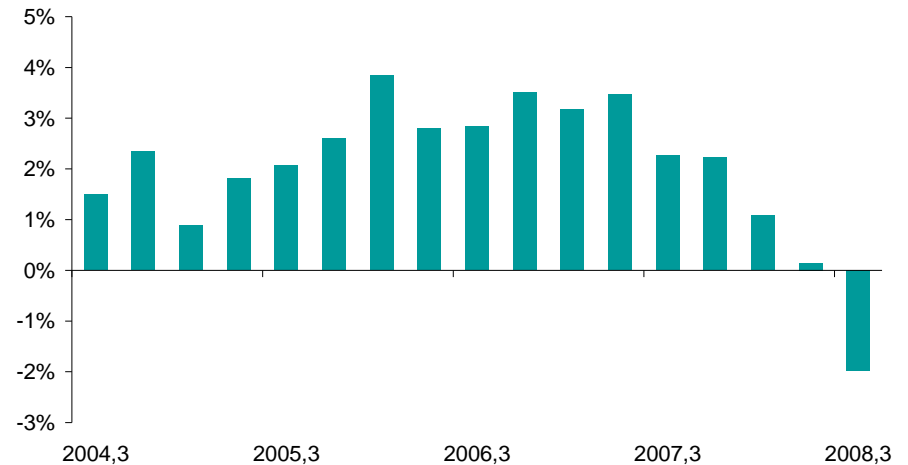
Alemania - Crecimiento del PIB

Variación contra trimestre anterior anualizada



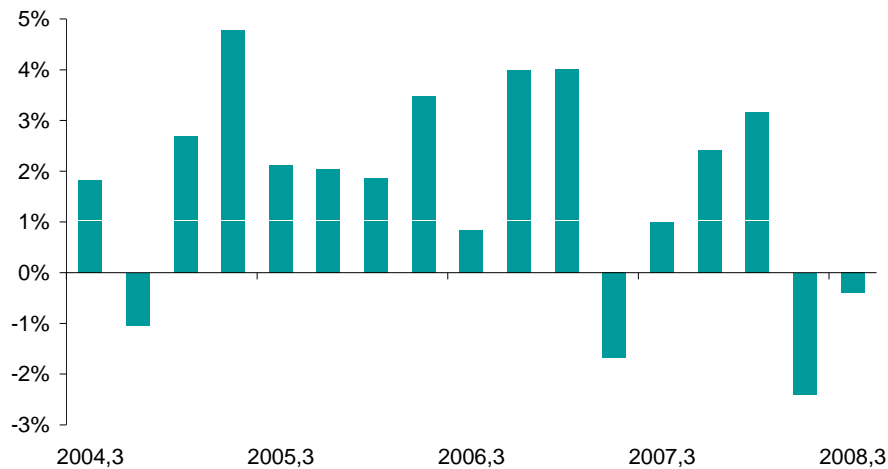
Reino Unido - Crecimiento del PIB

Variación contra trimestre anterior anualizada



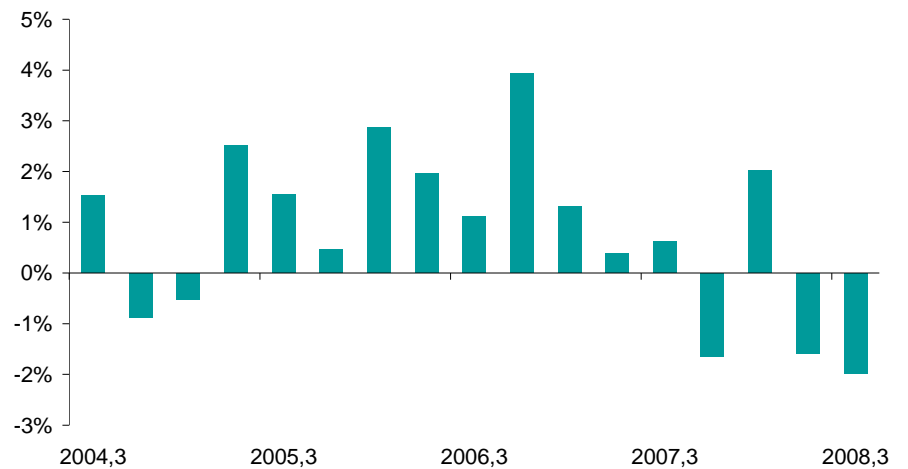
Japón - Crecimiento del PIB

Variación contra trimestre anterior anualizada



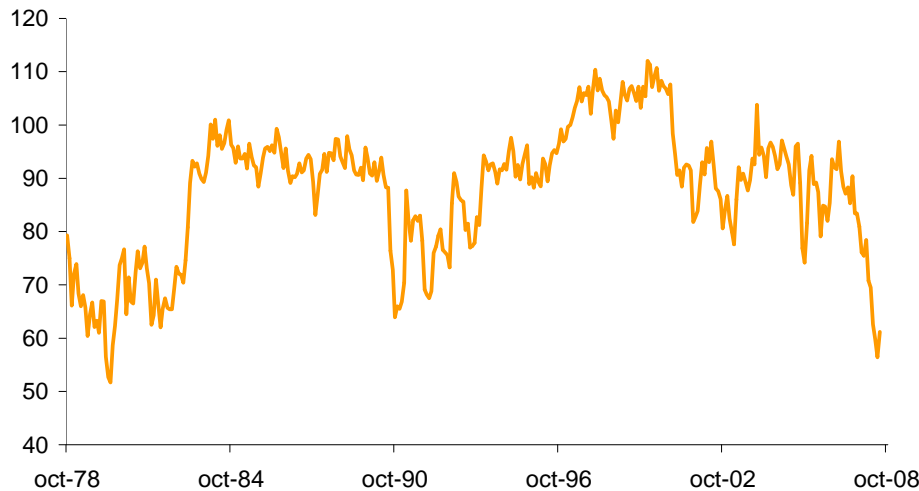
Italia - Crecimiento del PIB

Variación contra trimestre anterior anualizada

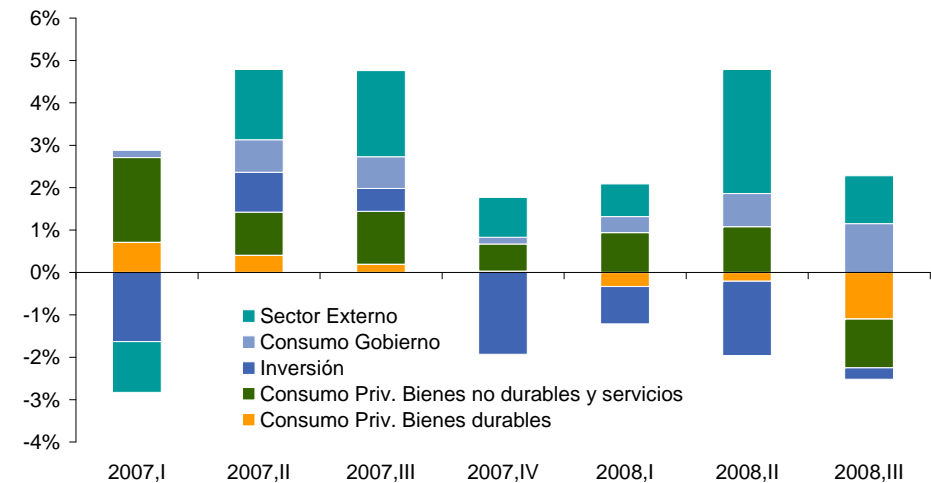


Estados Unidos también está en recesión y deberá procesar un significativo ajuste a la baja del gasto doméstico.

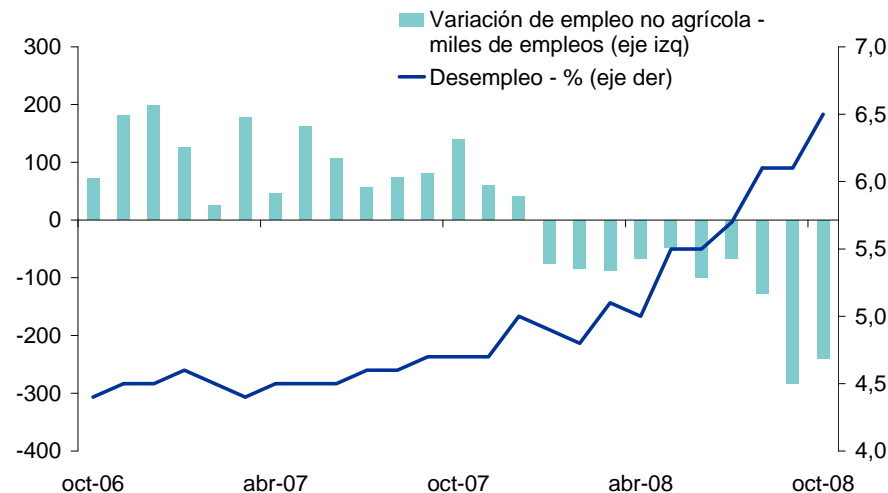
Confianza de los Consumidores
Universidad de Michigan



Crecimiento del PIB en EEUU: Perspectiva de la demanda
Incidencia de cada componente en el crecimiento trimestral del PIB (anualizado)



Mercado de trabajo



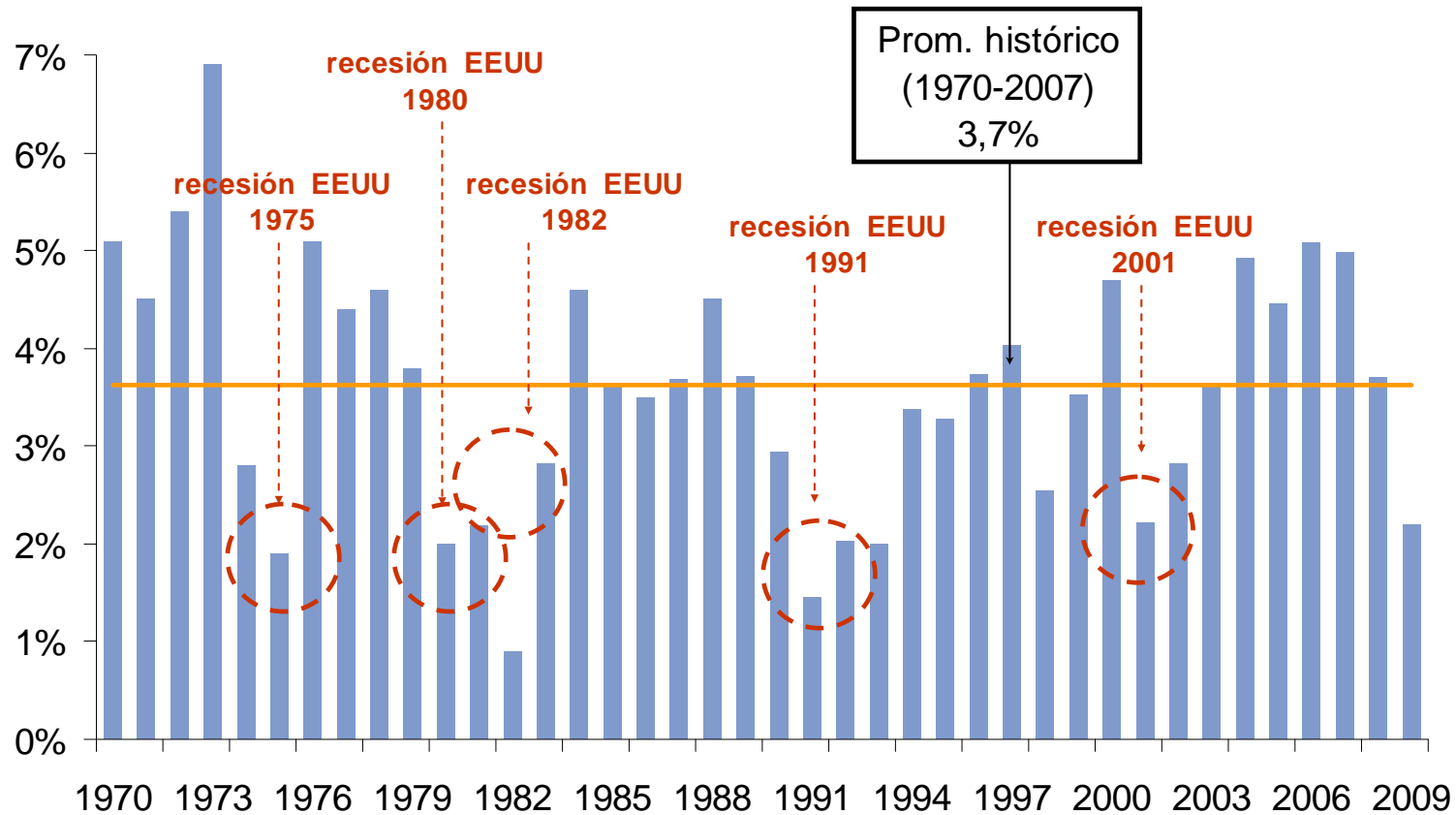
Apreciación del dólar afectó al sector externo.

Consumo privado bajó una vez disipado el efecto de los "cheques fiscales".

Impacto efecto riqueza y restricción del crédito.

La economía mundial ingresará en una fase “recesiva”, poniendo fin al ciclo de crecimiento más fuerte de los últimos treinta y cinco años.

Crecimiento económico mundial

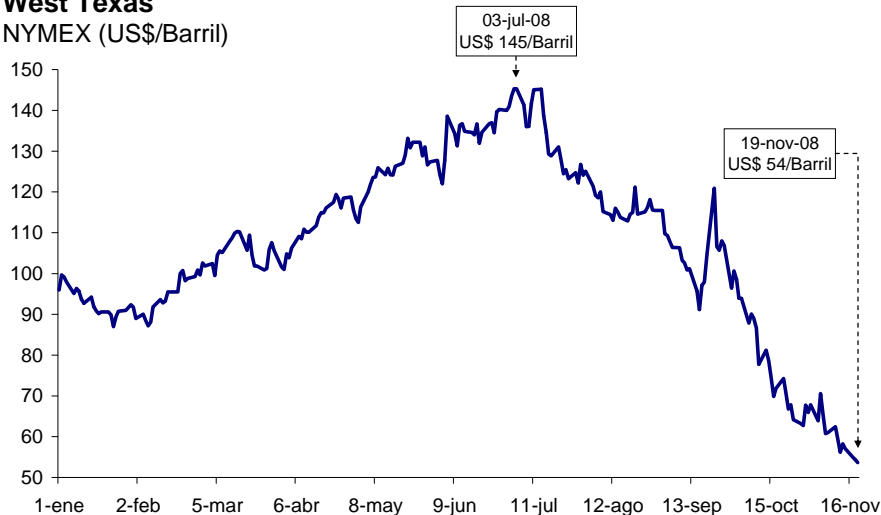


Fuente: World Economic Outlook, FMI, octubre 2008.

Los commodities están anticipando un enfriamiento de la economía mundial y recogen directamente el impacto de la apreciación del dólar.

West Texas

NYMEX (US\$/Barril)



Soja

Contratos a futuro en Chicago (US\$/Ton)



Trigo

Contratos a futuro en Chicago (US\$/Ton)



Maíz

Contratos a futuro en Chicago (US\$/Ton)



En síntesis ...

- El contexto externo en 2009 será notoriamente desfavorable y probablemente estará caracterizado por al menos tres elementos:
 - ➔ Freno de la economía mundial como consecuencia de la retracción de crédito y de la destrucción de riqueza (empresas y activos inmobiliarios).
 - ➔ Revalorización del dólar debido al impacto recesivo que está teniendo la crisis en Europa y al llamado “vuelo a la calidad”.
 - ➔ Descensos de los precios de los commodities, a medida que la economía mundial vaya absorbiendo las consecuencias de la crisis financiera y que el dólar se siga valorizando.

Contenido

- El cambio del escenario internacional

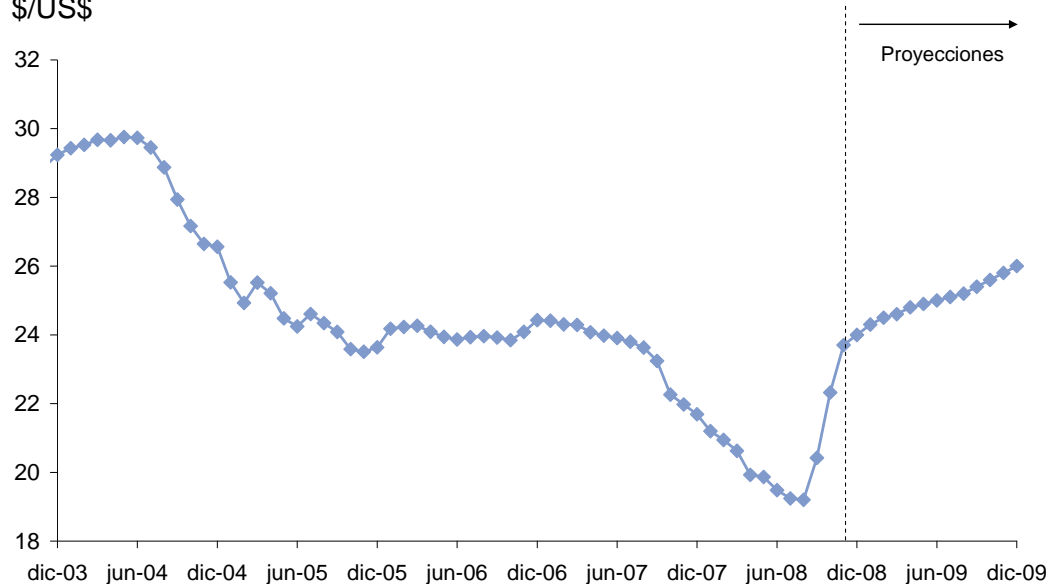
- **La economía uruguaya: actividad, tipo de cambio e inflación**

- Los precios de los commodities

- Impactos en la industria cárnica uruguaya

El cambio de contexto externo genera condiciones de depreciación significativa de la moneda nacional (TC \$ 26 a fin de 2009).

Tipo de cambio promedio
\$/US\$



Fundamentos de depreciación de la moneda nacional:

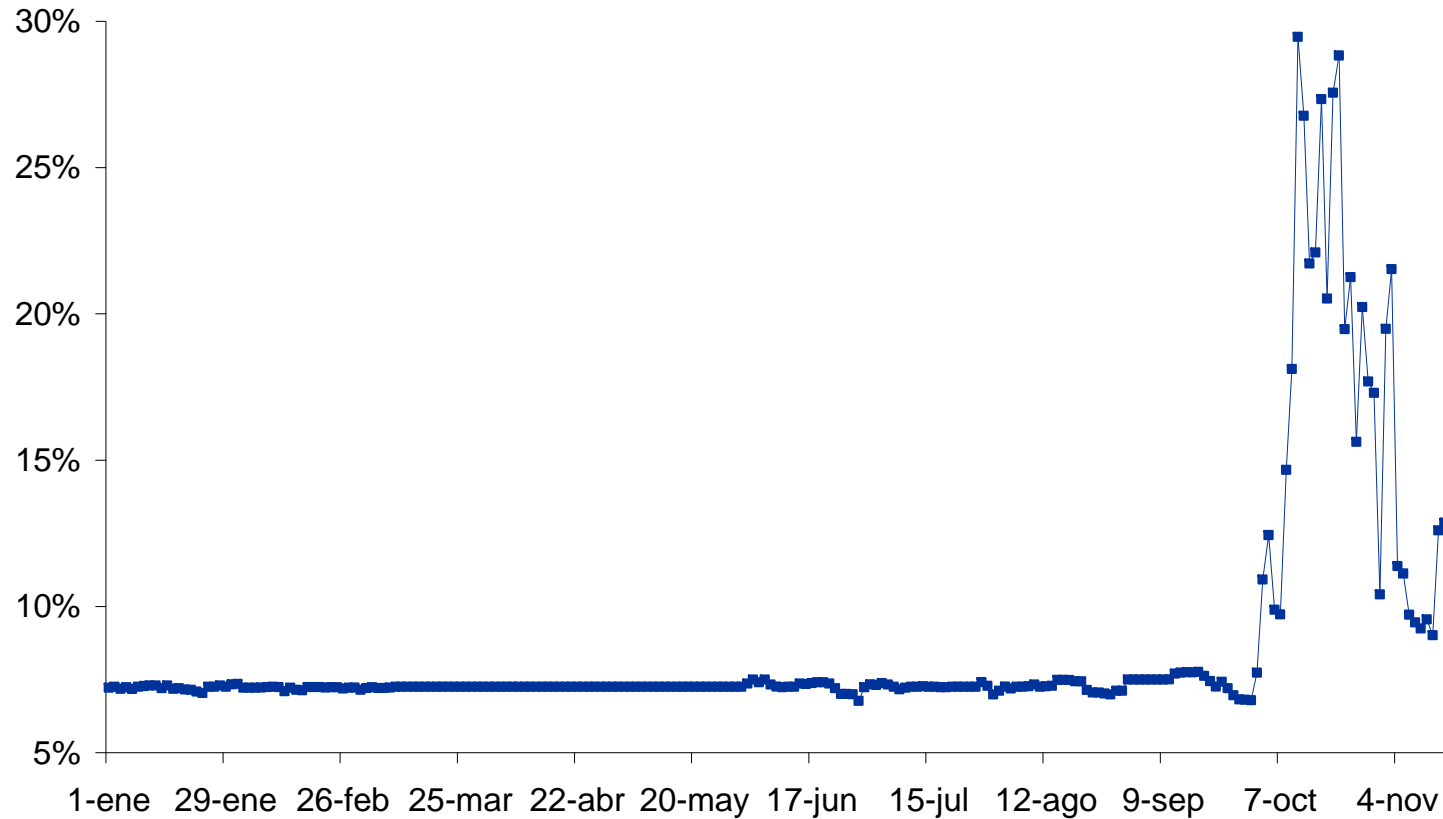
- Recesión mundial
- Fortalecimiento del dólar en los mercados internacionales
- Caída de precios de exportación
- Retracción del crédito en mercados internacionales (alto costo del dinero)
- Suba del riesgo país (cambio de portafolios)

La trayectoria del tipo de cambio dependerá del comportamiento de los fundamentos y de las decisiones de política económica.

En octubre, el BCU restringió la oferta de dinero para moderar la suba del dólar y la tasa Call presentó un aumento extraordinario.

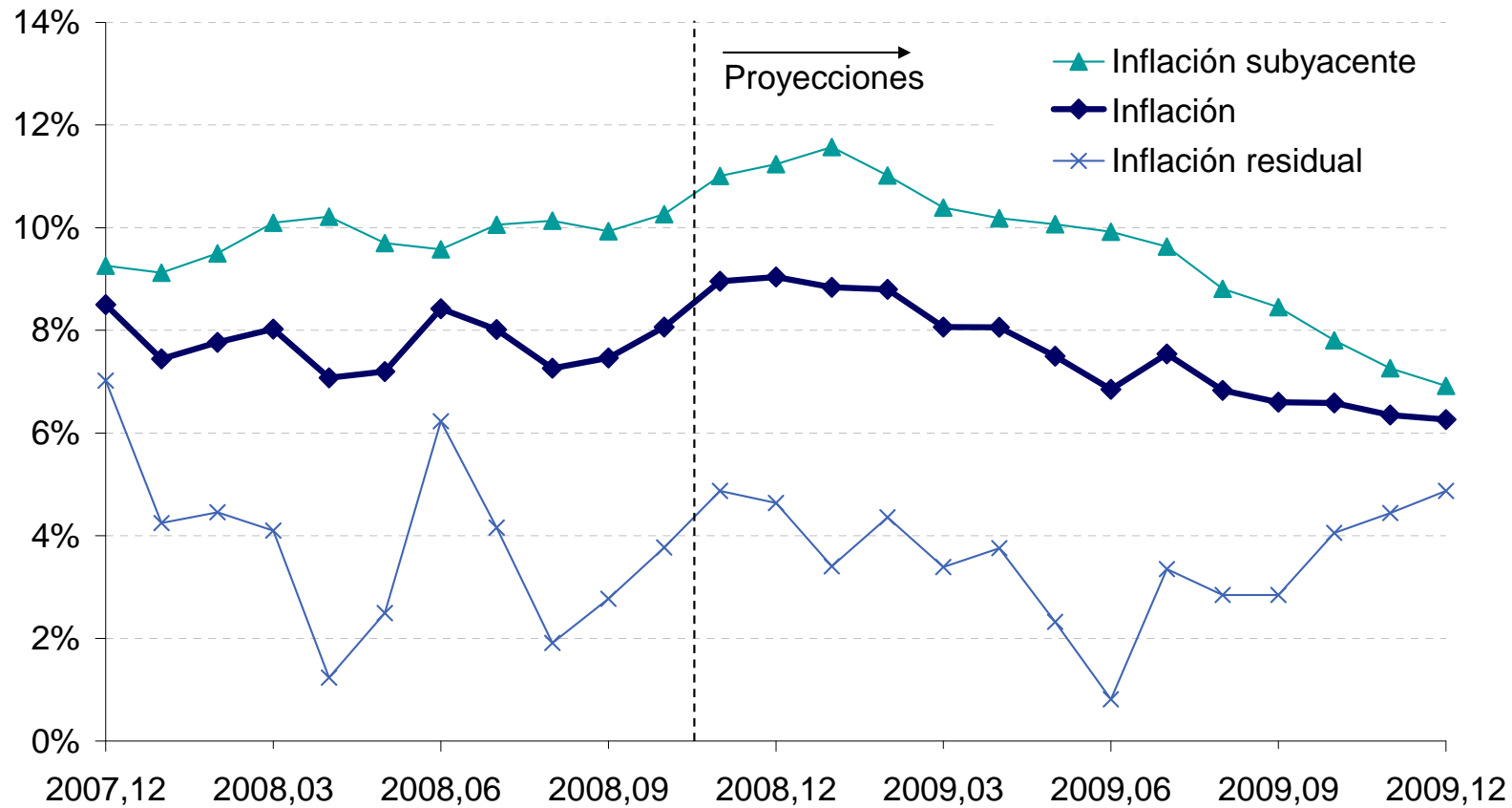
El BCU abandonó el régimen de objetivo de tasa de interés para administrar directamente el tipo de cambio: menos flotación y más discrecionalidad a corto plazo.

Tasa call interbancaria



A pesar de la suba del dólar, debido a la caída de los alimentos la inflación tendría una trayectoria declinante en los próximos 18 meses.

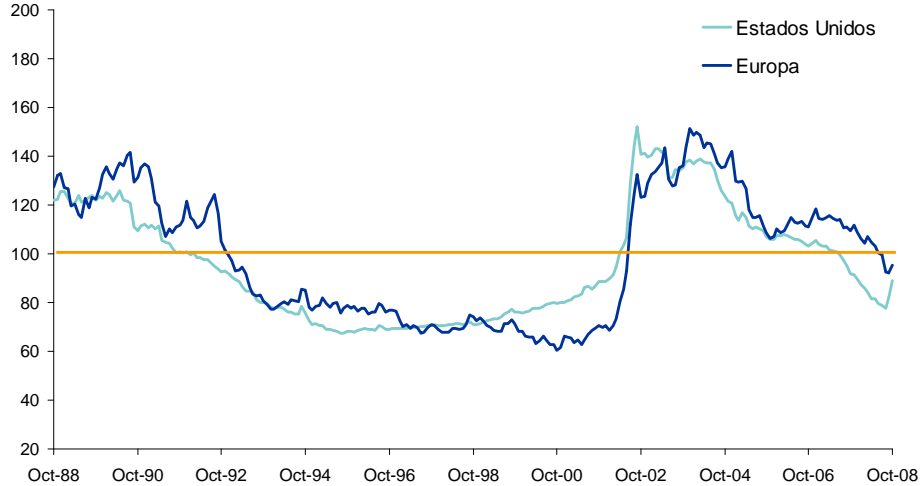
Inflación anual



En las últimas semanas se produjo un deterioro de la competitividad con varios mercados.

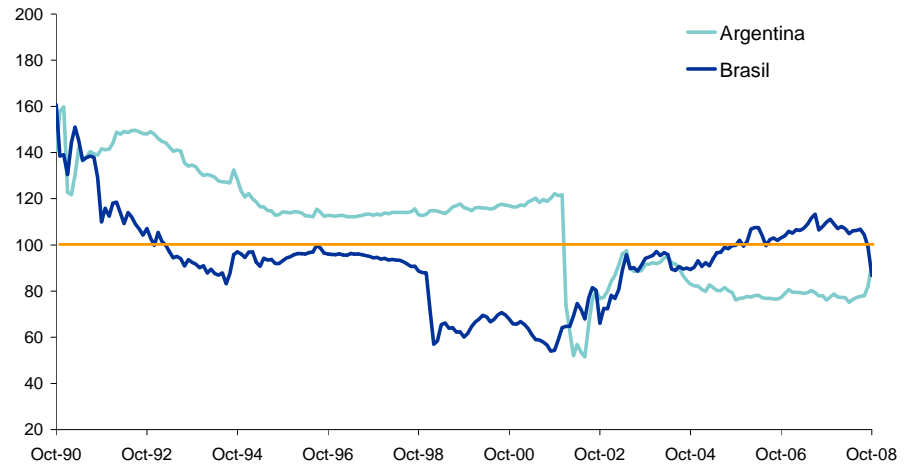
Tipo de Cambio Real bilateral

Índice prom 1976-2007= 100



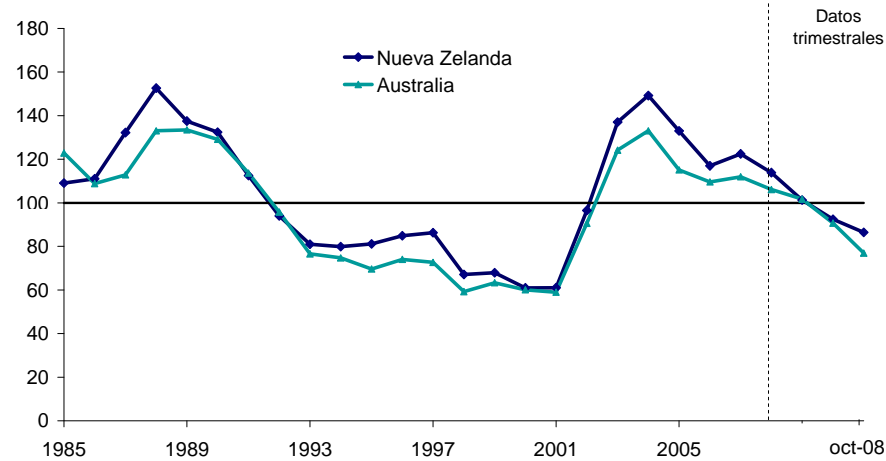
Tipo de Cambio Real bilateral

Índice prom 1976-2007= 100



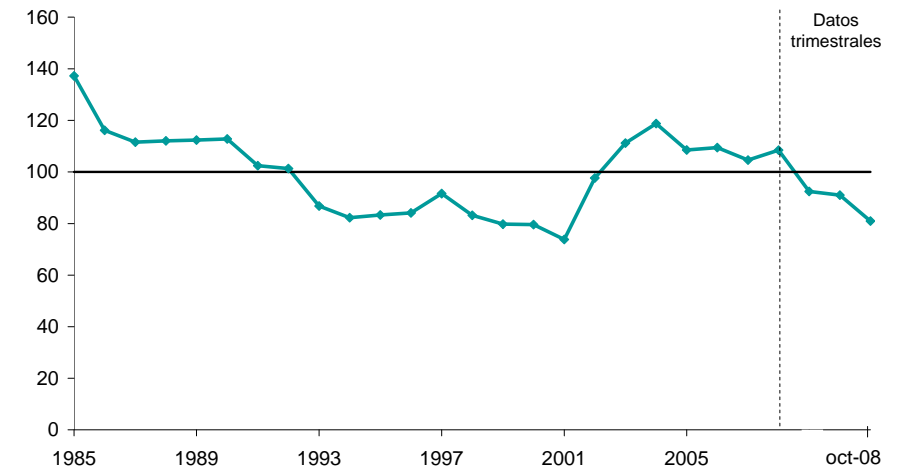
TCR Uruguay - Nueva Zelanda y Uruguay - Australia

Índice promedio 1976-2007 = 100



TCR Uruguay - Chile

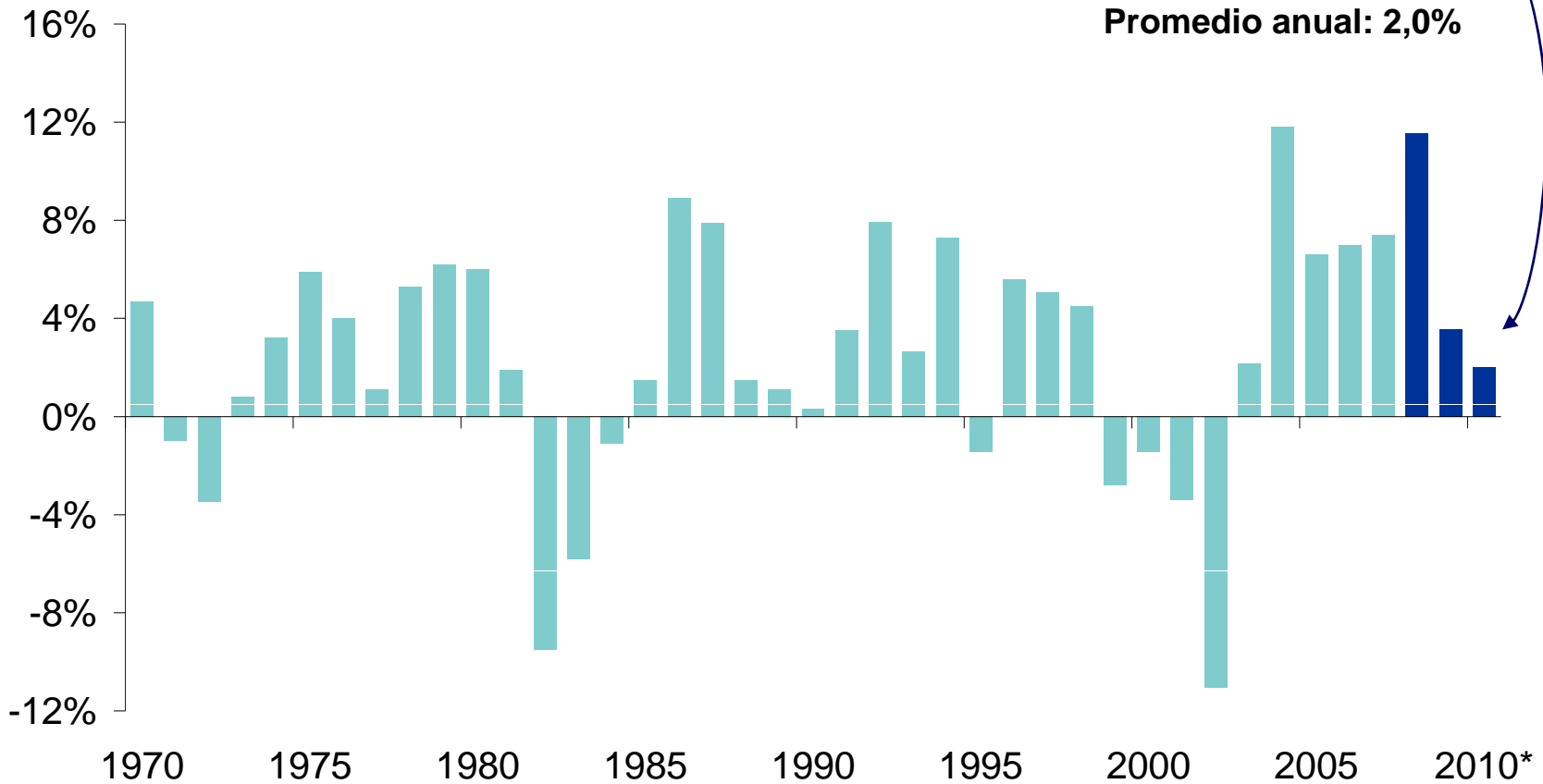
Índice promedio 1985-2007 = 100



El PBI crecería 11,5% en 2008, pero en 2009-2010 se observaría una fuerte desaceleración.

Crecimiento del PIB

Promedio anual



El sector agropecuario y la industria presentarán un desempeño pobre el año próximo.

Producto Interno Bruto

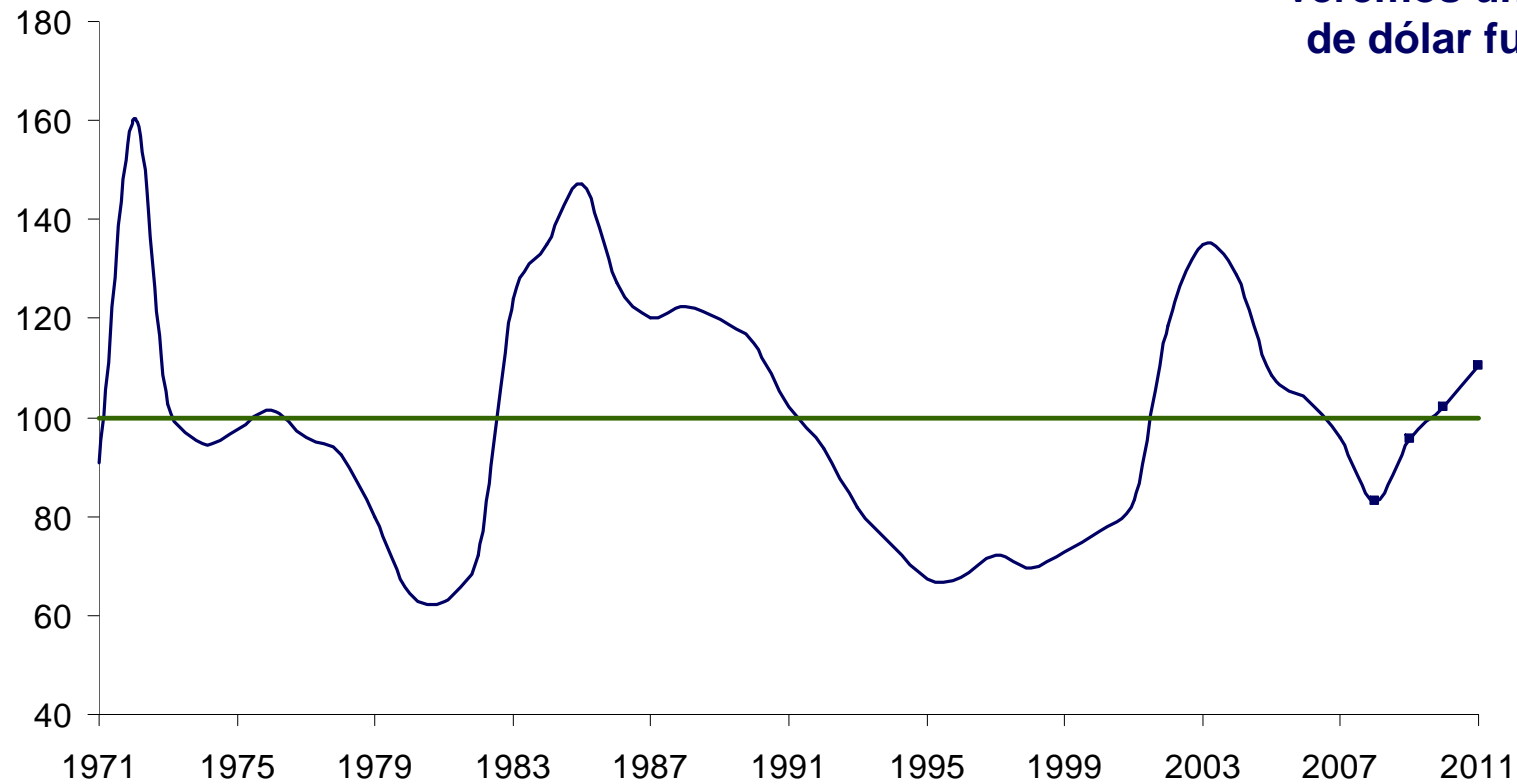
Variación promedio interanual

| | 2006 | 2007 | 2008* | 2009* |
|-----------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Agropecuario | 8,3% | 2,8% | 6,4% | -1,9% |
| Ind. Manufacturera | 8,5% | 7,9% | 18,0% | 0,2% |
| Comercio, rest. y hoteles | 8,4% | 10,9% | 12,0% | 6,6% |
| Construcción | 14,0% | 2,5% | 4,9% | 6,8% |
| Transporte y Comunicaciones | 12,0% | 12,3% | 29,1% | 8,3% |
| Electr. gas y agua | -1,5% | 11,4% | -28,4% | 5,0% |
| Otros | 4,2% | 5,6% | 7,3% | 3,1% |
| PIB | 7,0% | 7,4% | 11,5% | 3,5% |

La actual fase de incremento de los precios internos medidos en dólares estaría llegando a su fin.

Tipo de cambio real con Estados Unidos

1970-2007 = 100

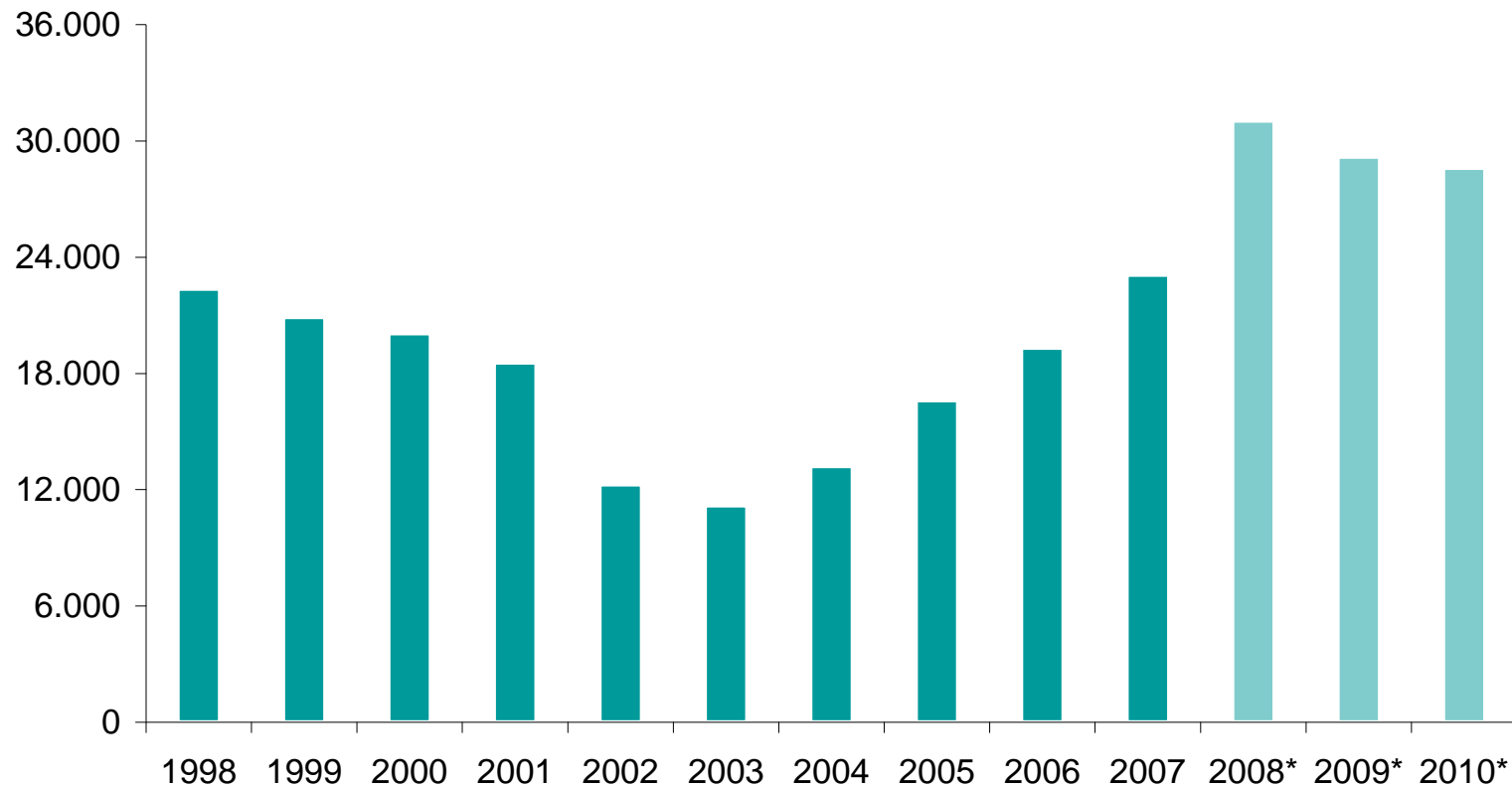


**Probablemente
veremos un ciclo
de dólar fuerte.**

Medido en dólares, el PIB bajaría moderadamente en los próximos años (tras una fuerte suba en 2008).

Producto Interno Bruto

En millones de US\$



La actividad económica mostrará una desaceleración fuerte. Varios factores de riesgo marcan un sesgo a la baja en nuestro pronóstico.

FACTORES DE RIESGO EXTERNO:

- Sesgo a la baja en el crecimiento mundial proyectado.
- Fuerte incremento del riesgo mercados emergentes.
- Eventuales dificultades financieras en Brasil.
- Vulnerabilidad de Argentina ante este nuevo contexto.

FACTORES DE RIESGO DOMESTICO:

- El frente fiscal tiende a debilitarse.
- Aumentos de salarios en base al auge, ¿resultarán luego consistentes con bajos niveles de inflación y altos niveles de empleo?
- Si las presiones inflacionarias tardaran en ceder, se acentuaría el dilema inflación-tipo de cambio que hoy sólo consideramos como restricción de corto plazo.
- El riesgo país ha subido marcadamente para situarse por encima de 600 pbs.
- Ello sugiere que la economía podría enfrentar restricciones de financiamiento externo que impidan sostener el nivel actual de absorción doméstica (consumo privado, gasto público e inversión).

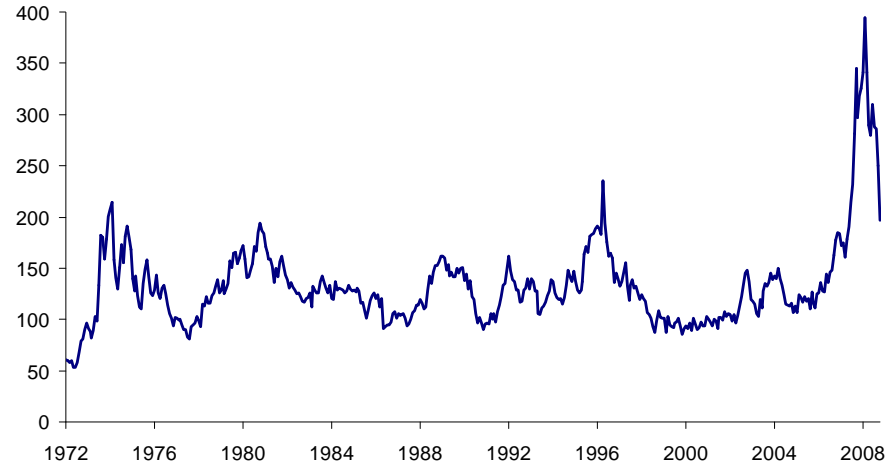
Contenido

- El cambio del escenario internacional
- La economía uruguaya: actividad, tipo de cambio e inflación
- **Los precios de los commodities**
- Impactos en la industria cárnica uruguaya

A pesar de las bajas de los últimos meses, los precios de las materias primas se mantienen aún en niveles elevados en términos históricos.

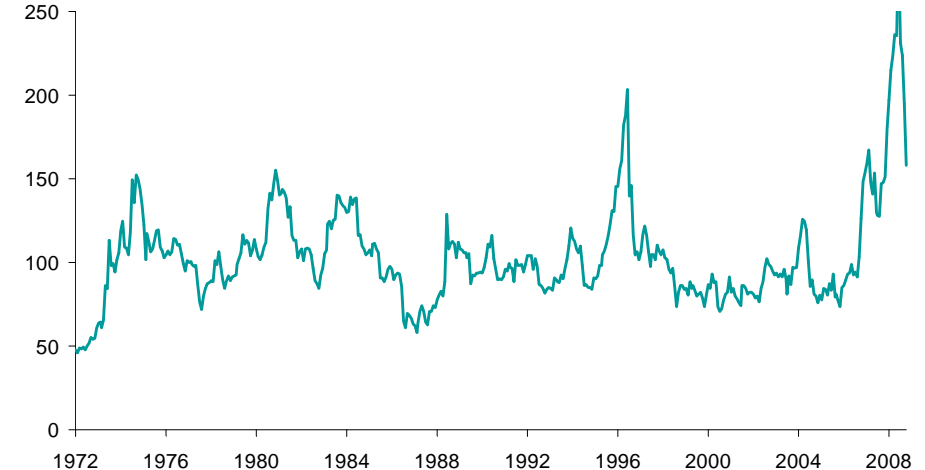
Precio del Trigo

Contratos a futuro en Chicago (US\$/Ton)



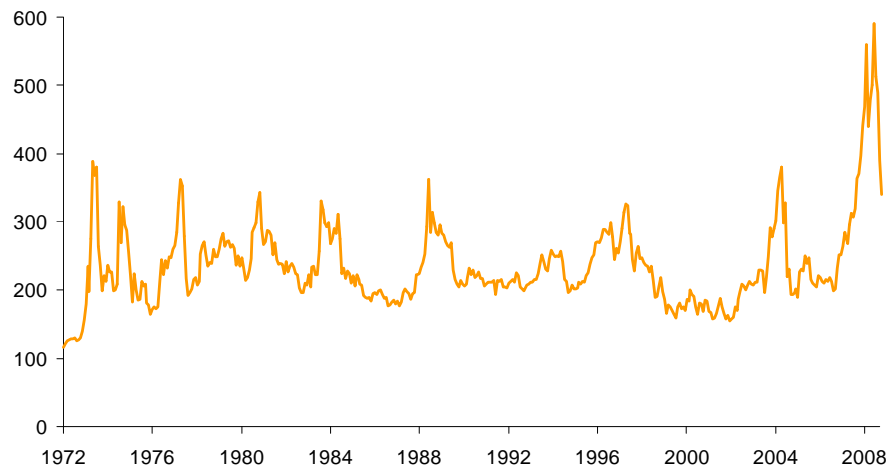
Precio del Maíz

Contratos a futuro en Chicago (US\$/Ton)



Precio de la Soja

Contratos a futuro en Chicago (US\$/Ton)



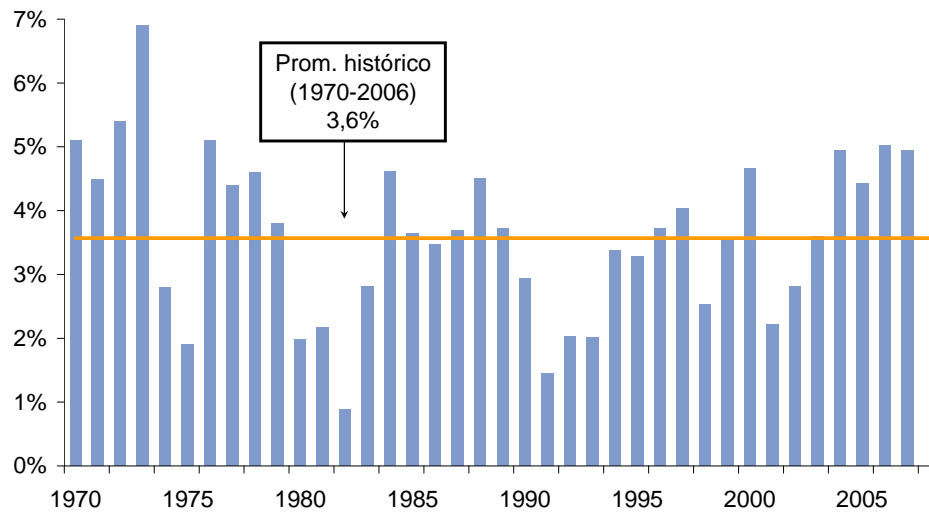
¿Cuánto más podrían bajar los precios internacionales de los commodities?

¿Cuánto pesan los factores estructurales?

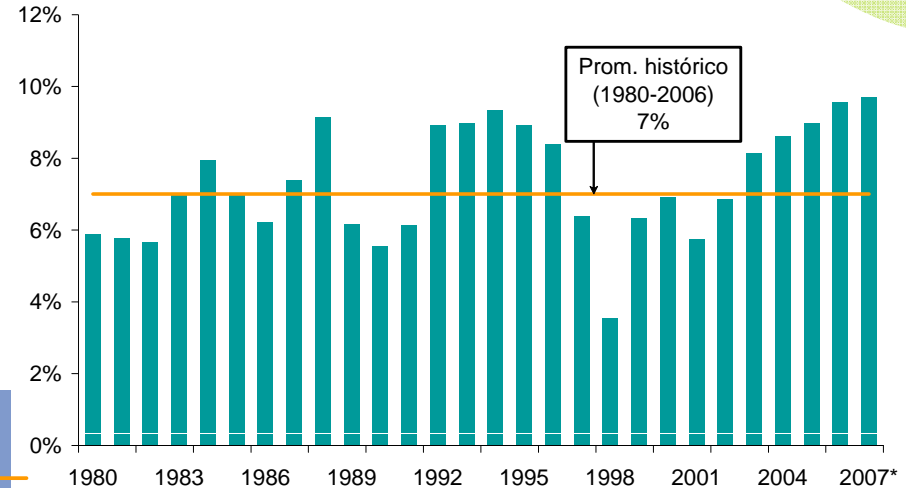
La economía mundial completó en 2007 la fase de expansión más fuerte de los últimos treinta años.

El contexto del auge

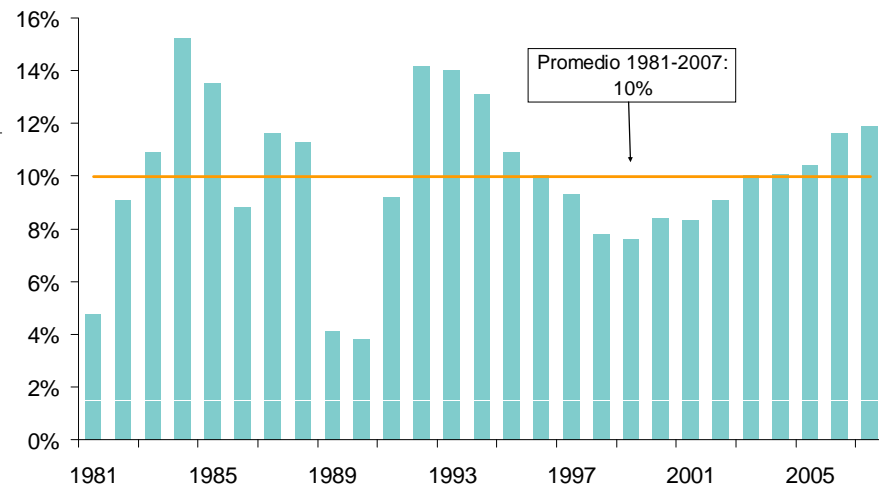
Crecimiento económico mundial



Crecimiento económico de Asia Emergente

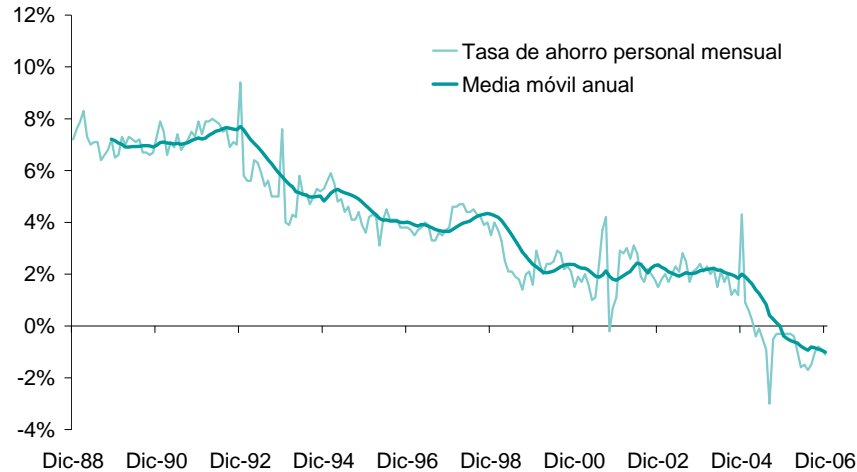


Crecimiento económico de China

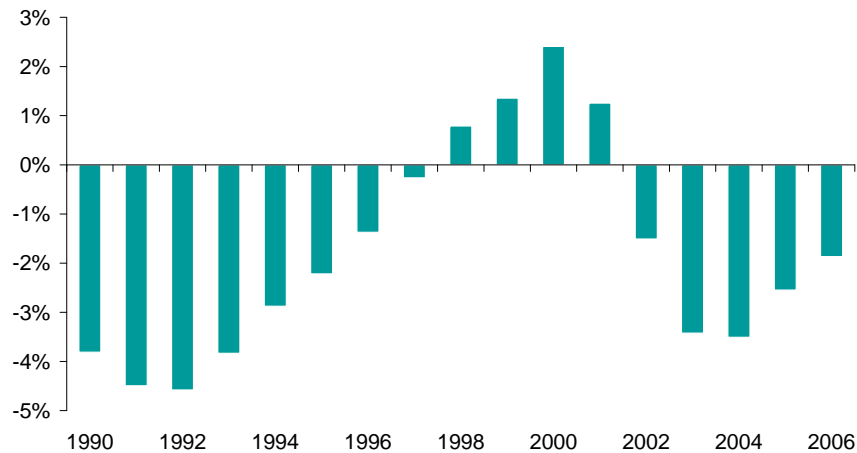


Pero la expansión coincidió con importantes desequilibrios macroeconómicos: (1) Exceso de gasto en EEUU

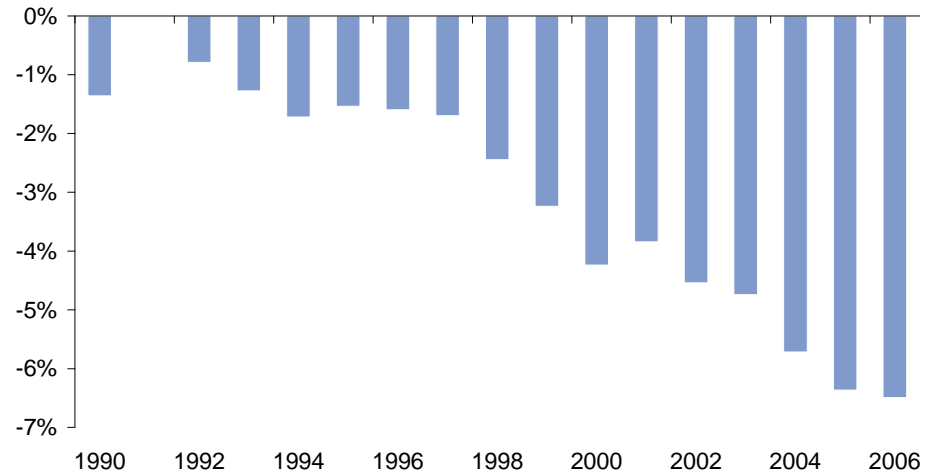
Tasa de ahorro de los hogares



Resultado fiscal (en % del PIB)

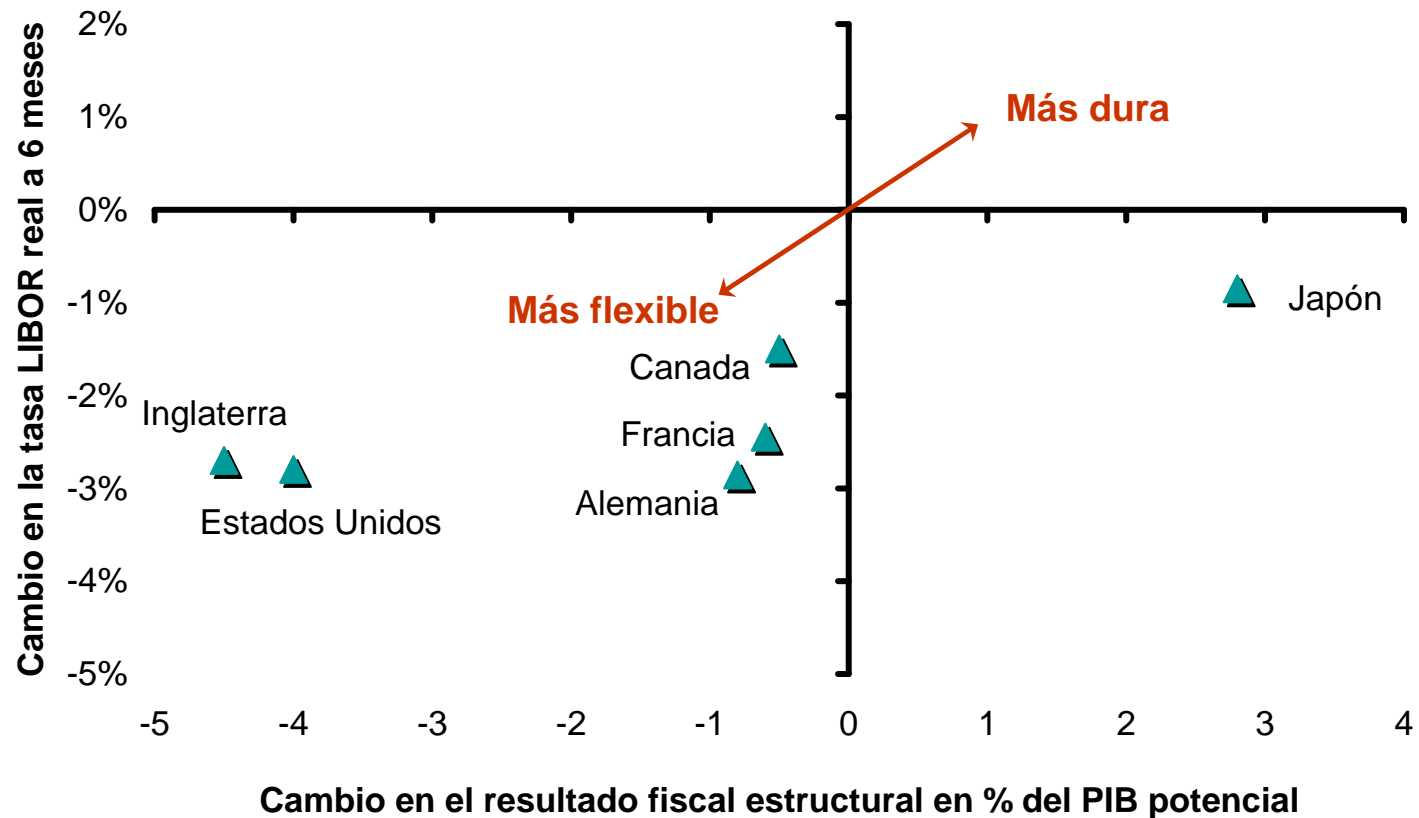


Saldo en cuenta corriente (en % del PIB)



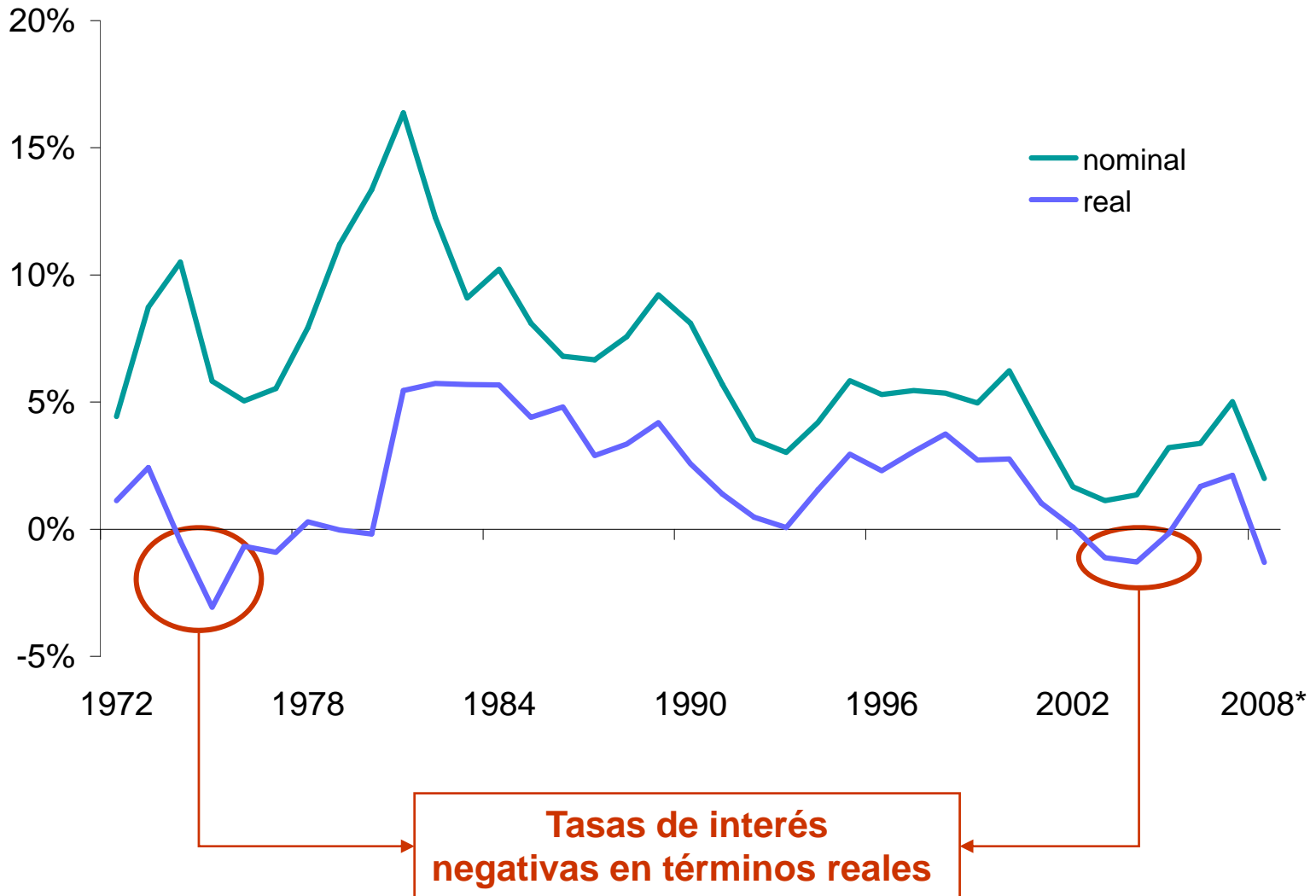
Pero la expansión coincidió con importantes desequilibrios macroeconómicos: (2) Políticas expansivas en desarrollados

Tónica de las políticas macroeconómicas 2000-2005



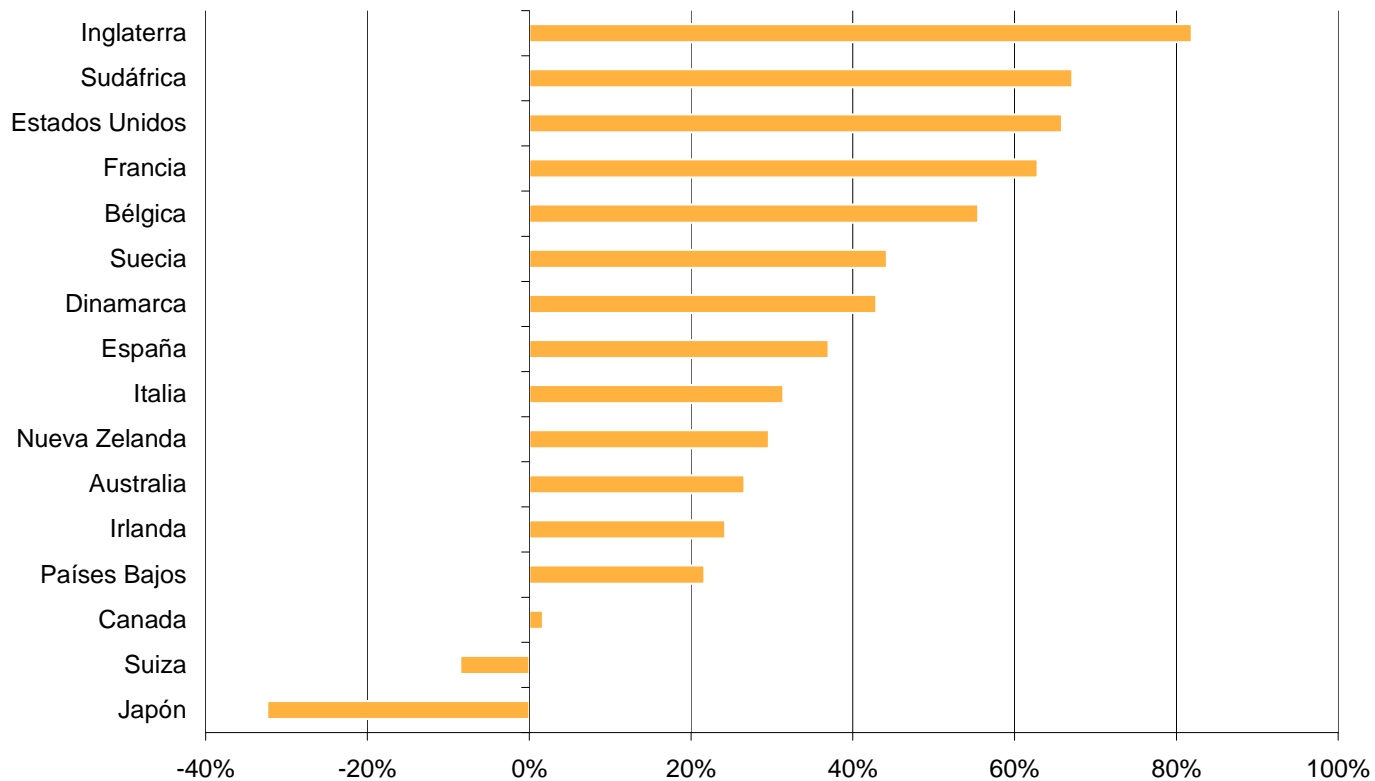
Pero la expansión coincidió con importantes desequilibrios macroeconómicos: (3) Exceso de liquidez (¿como en los 70?)

Tasa de los Fondos Federales



Pero la expansión coincidió con importantes desequilibrios macroeconómicos : (4) ¿Exuberancia en los activos?

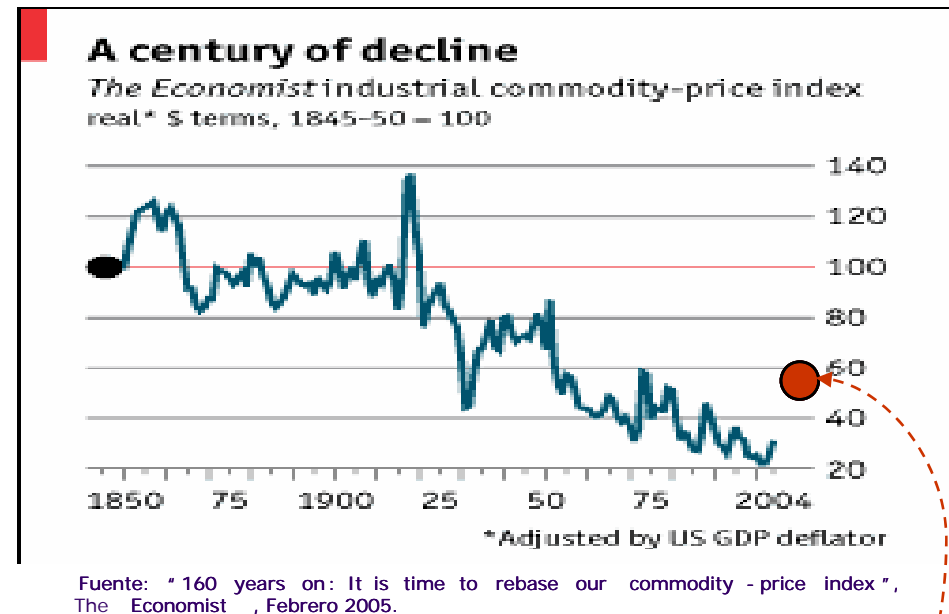
Aumento de los precios de las viviendas en relación al PBI 1997-2007



Fuente: Cálculos de Deloitte en base a relevamiento de precios de la revista The Economist

Los ciclos de los commodities han sido la regla en más de 100 años.

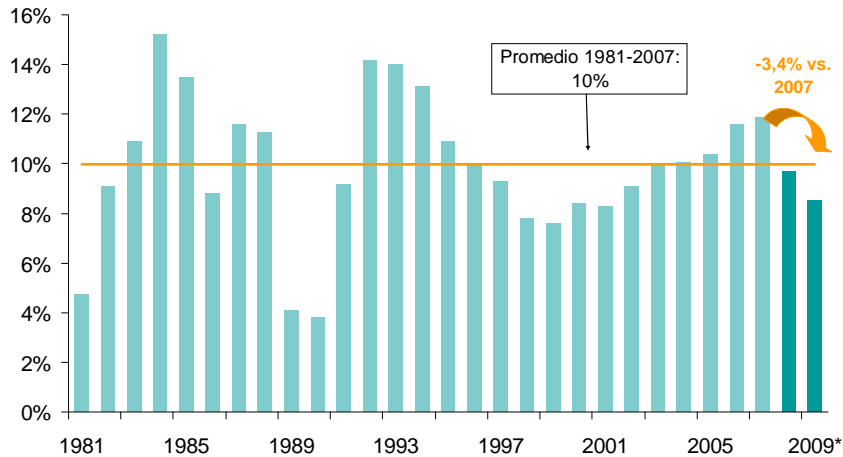
- La demanda mundial atravesó en el último quinquenio la fase de mayor crecimiento de los últimos 35 años.
- Los ciclos obedecen a una lenta respuesta de la oferta a cambios en la demanda. Eventualmente, la oferta de commodities debería subir.
- Las tasas de interés actuales son transitoriamente bajas.
- Dólar estuvo en la fase de debilidad en los últimos años.
- La liquidez mundial ha estimulado la inversión especulativa en *commodities* y activos inmobiliarios.



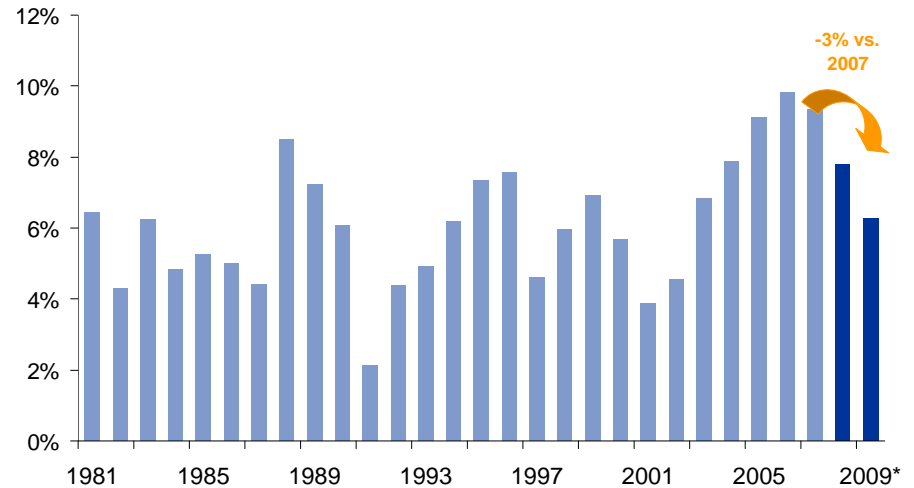
Situación julio 2008

La economía mundial está ingresando en una fase recesiva que probablemente durará un par de años (sesgo a la baja en emergentes).

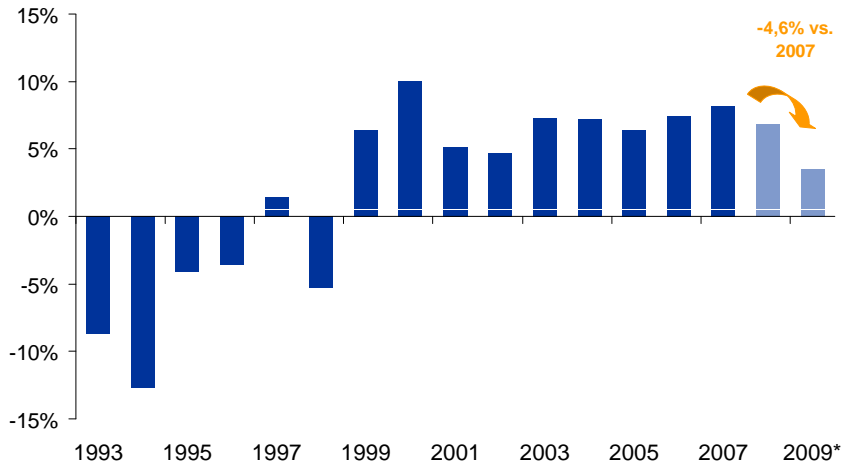
Crecimiento económico de China



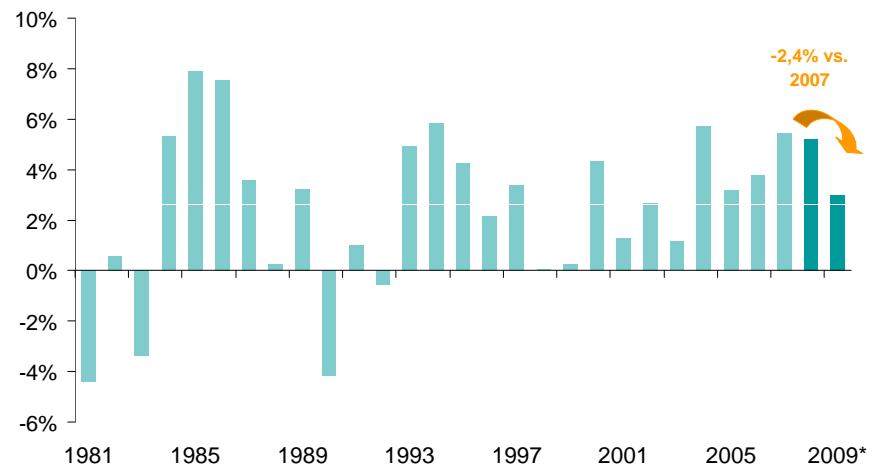
Crecimiento económico de India



Crecimiento económico de Rusia



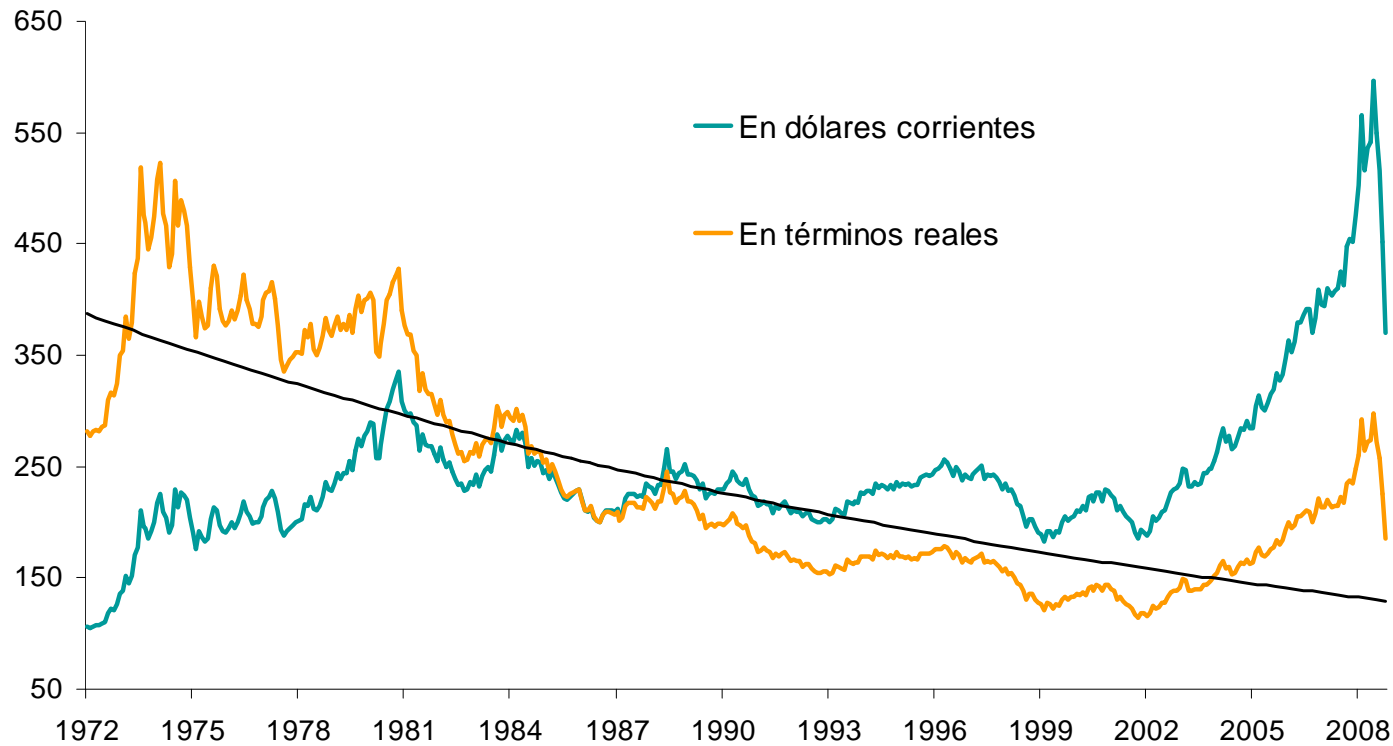
Crecimiento económico de Brasil



En suma, factores cíclicos parecen haber jugado un papel clave en el boom de los últimos años. Aún existe espacio para nuevas bajas.

Precio internacional de los "commodities"

1967 = 100

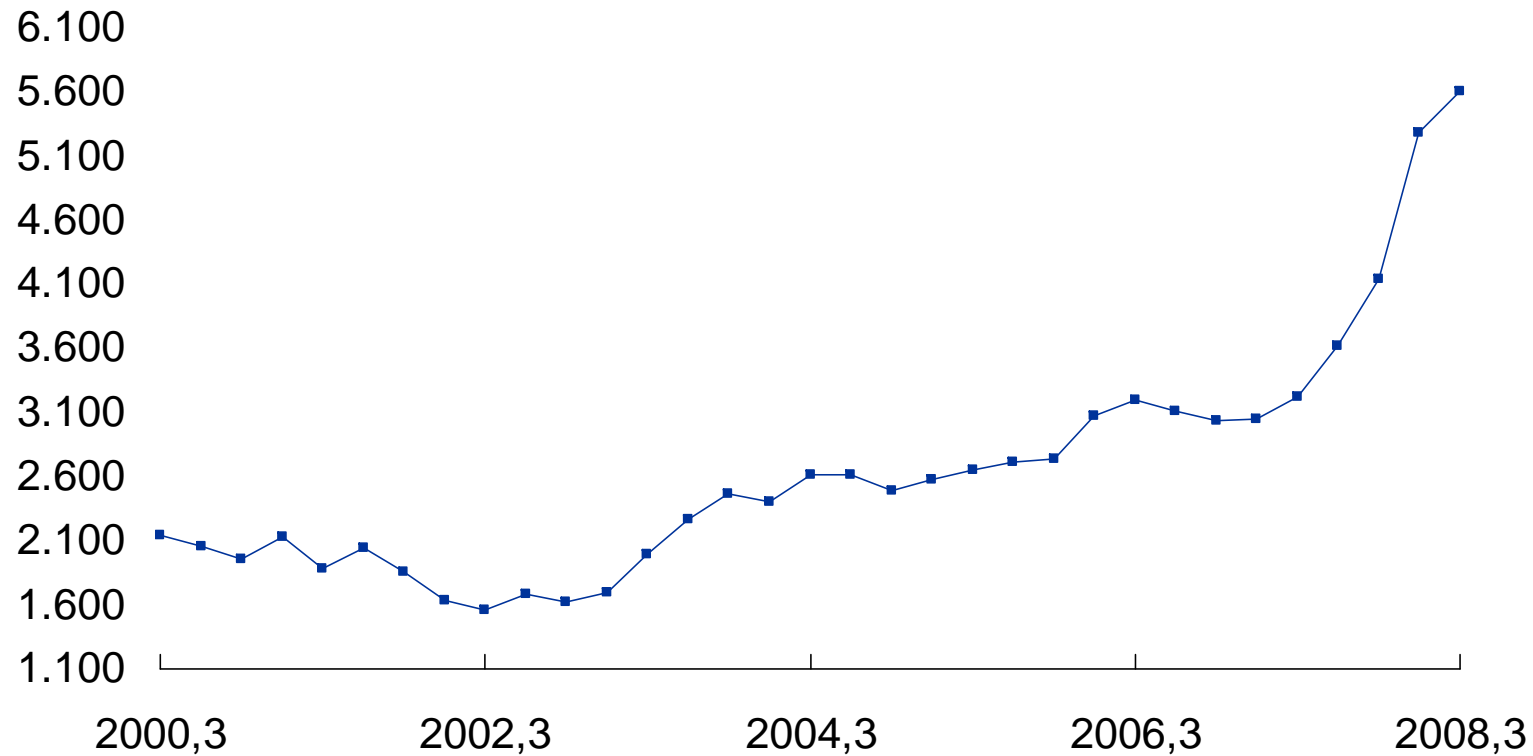


Contenido

- El cambio del escenario internacional
- La economía uruguaya: actividad, tipo de cambio e inflación
- Los precios de los commodities
- **Impactos en la industria cárnica uruguaya**

La industria frigorífica vivió en 2007-2008 un período de auge para sus precios de exportación ...

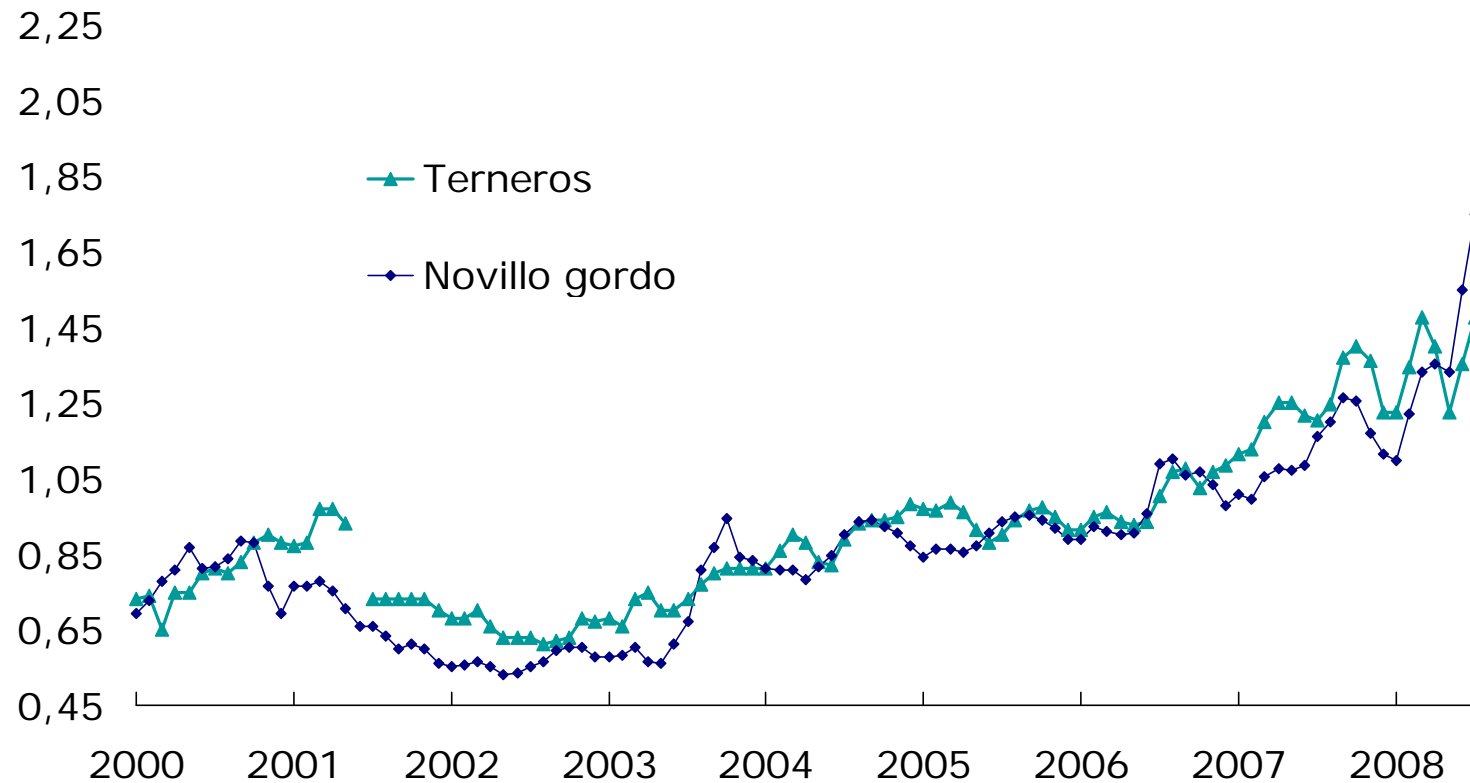
Precios de exportación de la carne vacuna US\$ / tonelada peso embarque - Datos trimestrales



... que propició una fuerte suba de los precios internos del ganado.

Precios del ganado

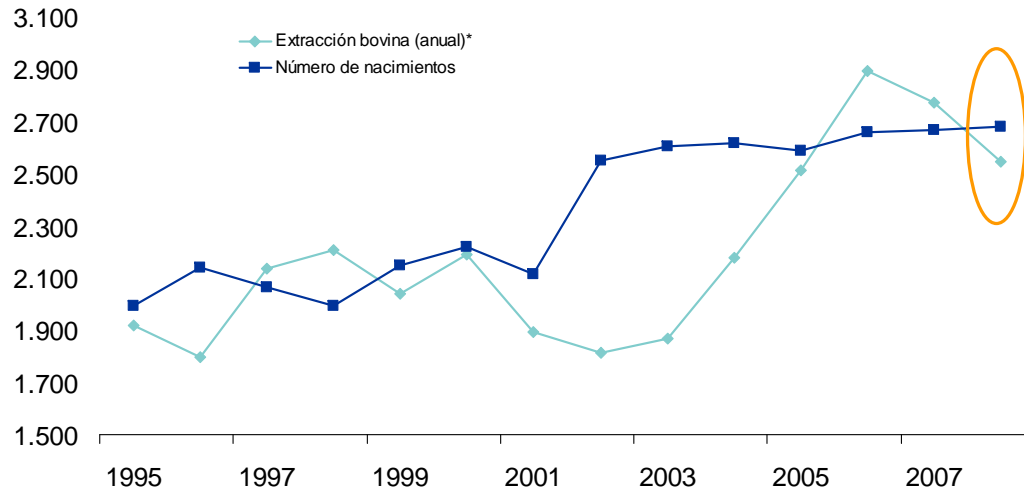
US\$/kg en pie - Datos mensuales



En ese marco, se observó una recuperación de stocks en el último ejercicio.

Extracción bovina y nacimientos

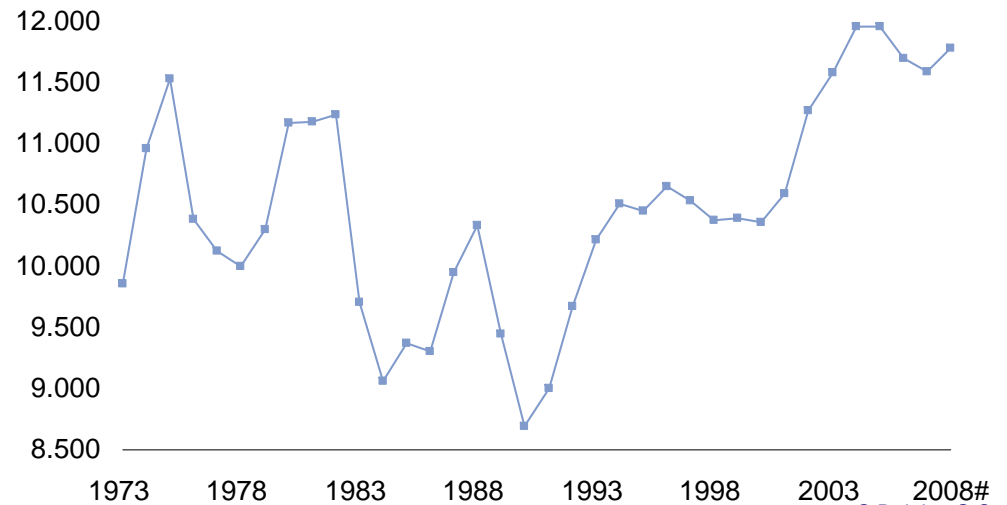
Miles de cabezas



*Incluye faena, exportaciones en pie y una estimación de mortandad y consumo en predios agropecuarios.

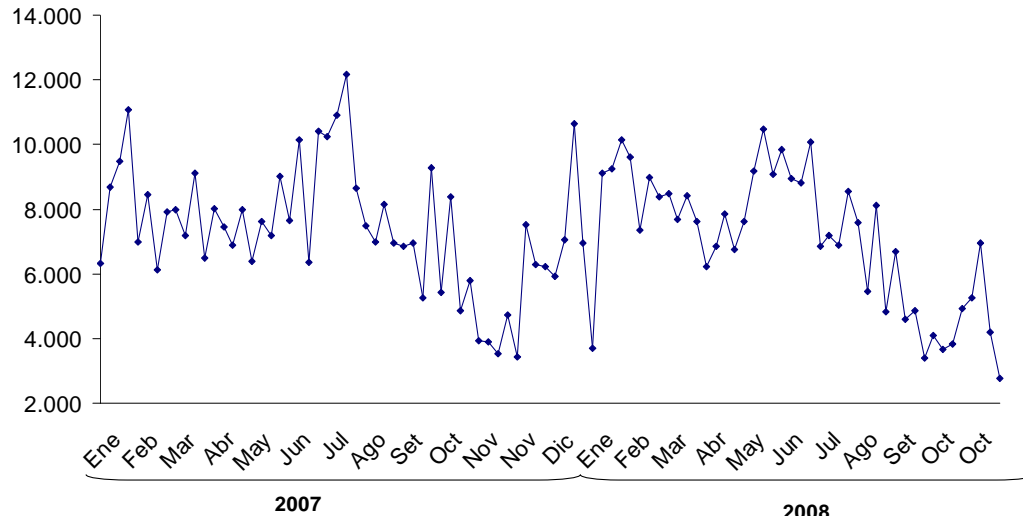
Stock vacuno

Miles de cabezas - Datos al 30 de junio de cada año

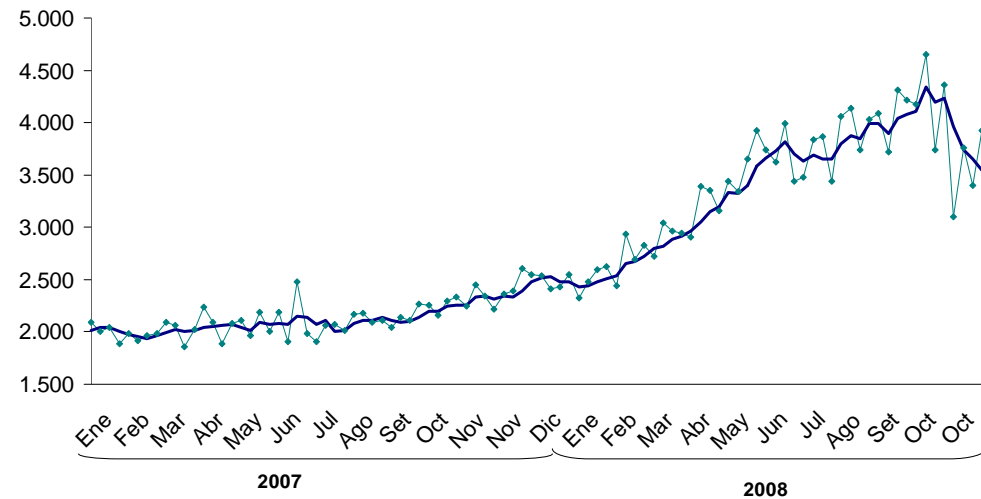


Sin embargo, el deterioro del contexto internacional ya está afectando al sector cárnico a través de un descenso de la demanda externa.

Volúmenes exportados de carne bovina
Datos semanales - Toneladas peso carcasa



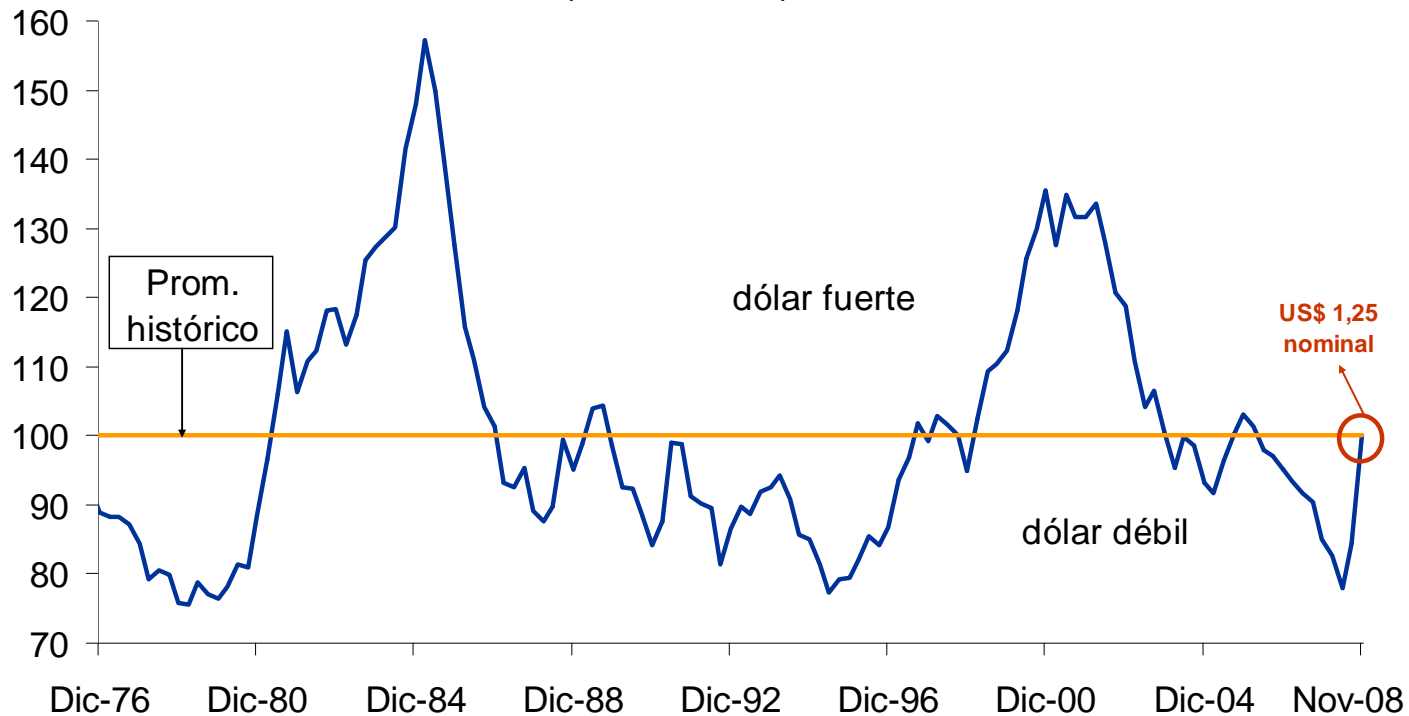
Precio promedio de exportación de la carne vacuna
Datos semanales - US\$ / ton. peso carcasa



La depreciación del euro y del rublo ejercerá presiones adicionales a la baja sobre los precios de exportación de la carne.

TCR bilateral Estados Unidos - Zona del Euro

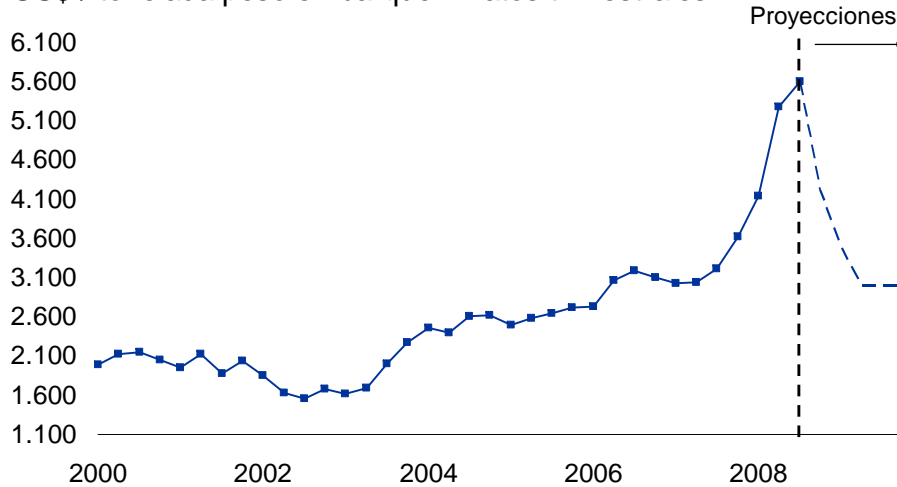
Indice Base Prom. Histórico (1973-2007) =100



* antes de 1999 se considera la cotización del marco alemán

Así, tras los extraordinarios valores alcanzados en 2008, los precios de la carne descenderían significativamente en 2009.

Precios de exportación de la carne vacuna
US\$ / tonelada peso embarque - Datos trimestrales

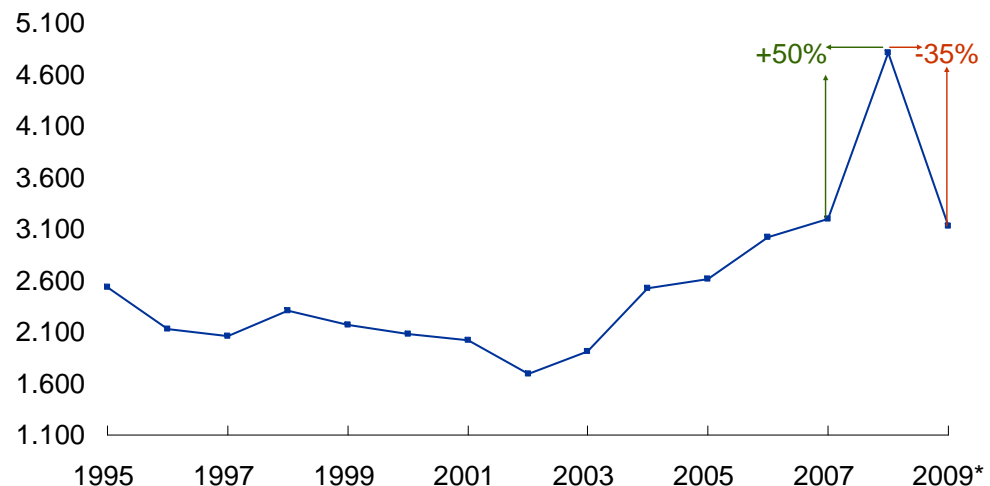


Proyecciones indicativas

Los valores de exportación retornarían a niveles prevaletientes en 2006-2007 (aprox. US\$ 3.000 la tonelada embarque).

Factor de riesgo: mayores impactos de la crisis en Asia podrían propiciar precios de los commodities (proteínas) aún más bajos.

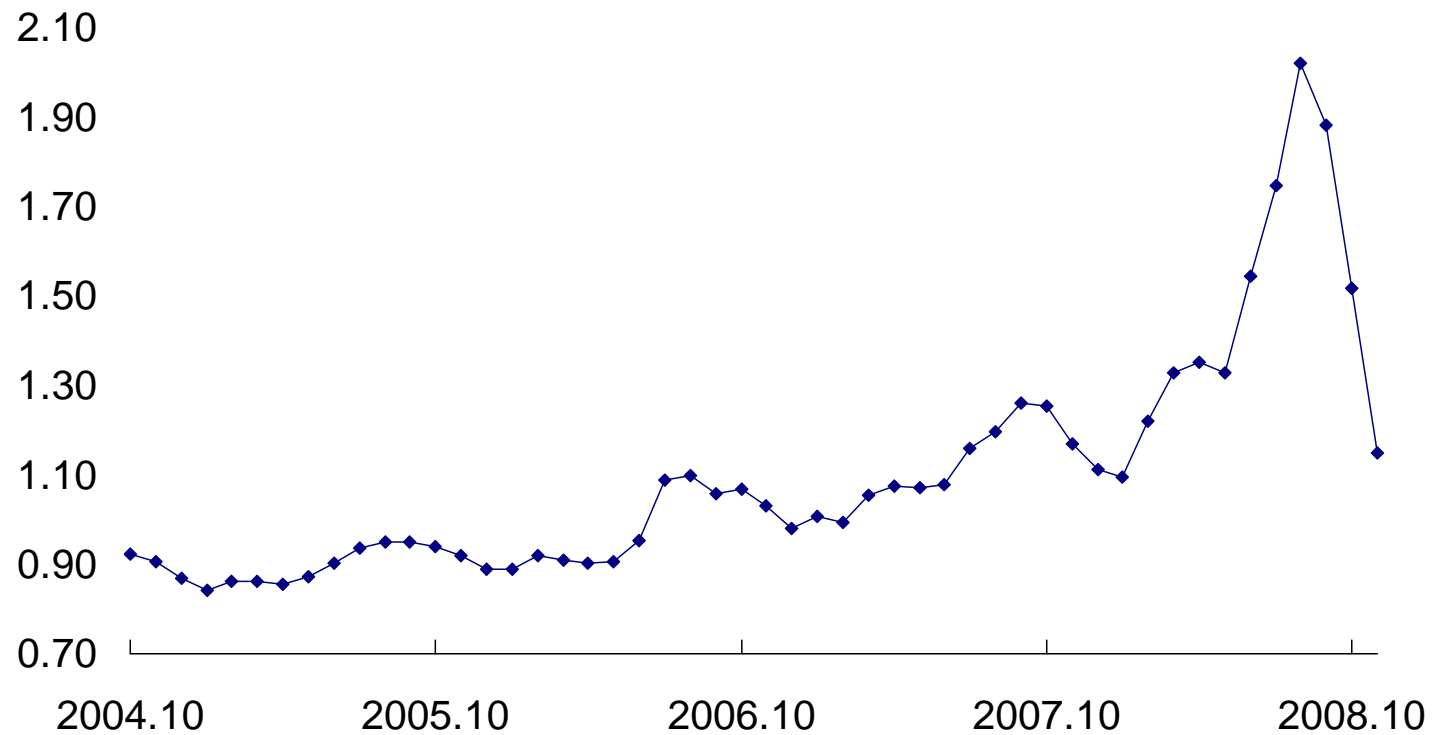
Precios de exportación de la carne vacuna
Promedios anuales - US\$ / tonelada peso embarque



En ese marco, el precio del ganado ya se corrigió a la baja en las últimas semanas.

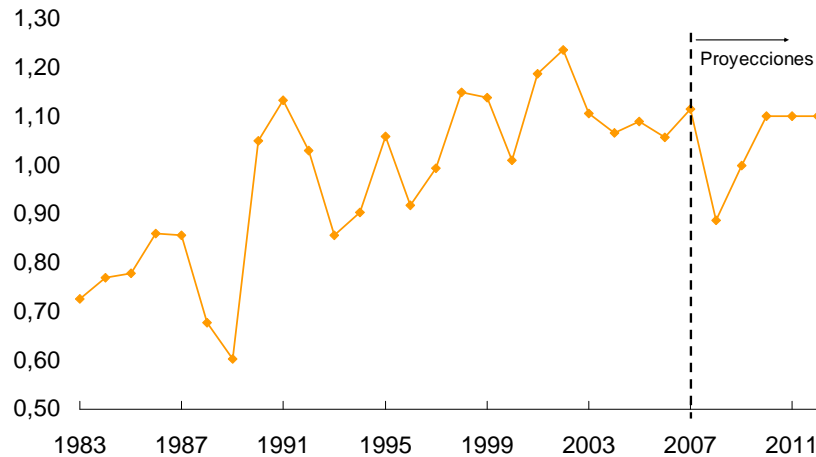
Precio del novillo gordo

US\$/kg en pie - Datos mediados de mes



Tras esa corrección de precios y aún suponiendo una recomposición de la relación flaco/gordo, el stock bovino permanecería estable.

Flaco/Gordo



Proyecciones indicativas

Los bajos precios del ganado flaco podrían propiciar un descenso del stock de terneros en 2010.

La baja de costos en dólares (por suba de tipo de cambio) y la recuperación de la relación flaco/gordo inducirían luego a una recuperación del stock de terneros (que igual no alcanzaría el máximo previsto para 2009).

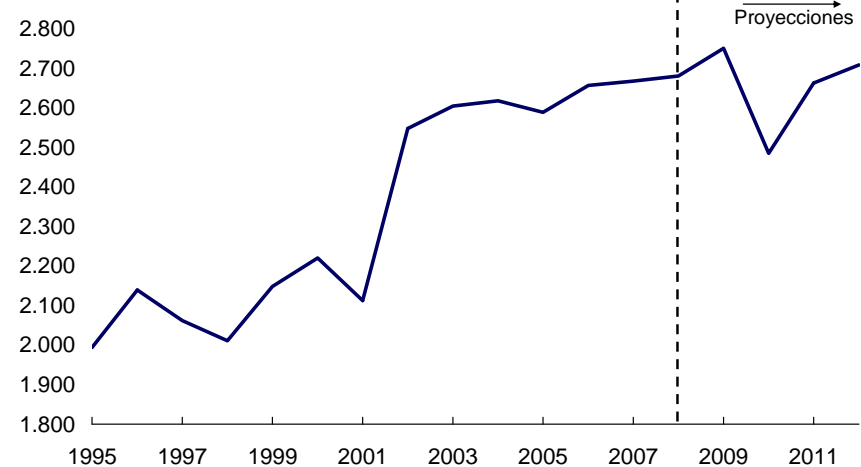
Stock de vacas de cría

Miles de cabezas



Stock Terneros

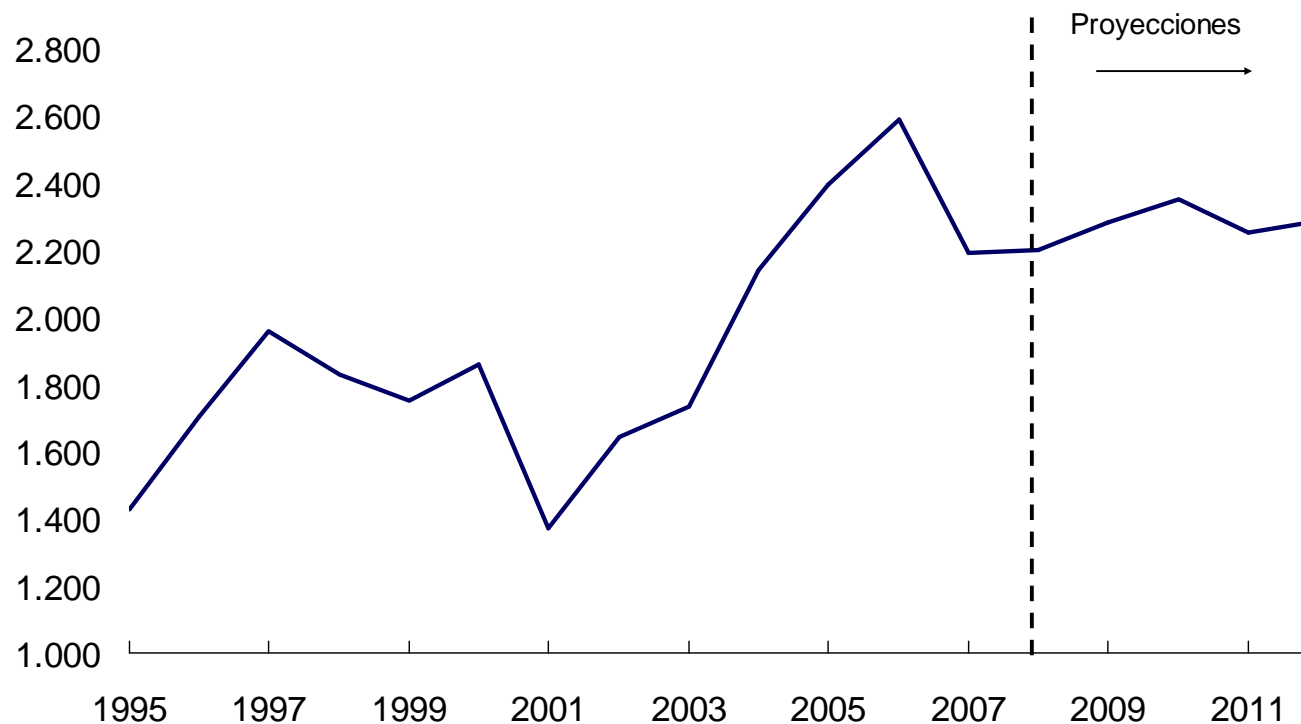
Miles de cabezas



En consecuencia, la faena se mantendría en torno de los 2,3 millones de cabezas.

Proyecciones indicativas

Faena vacuna
Miles de cabezas



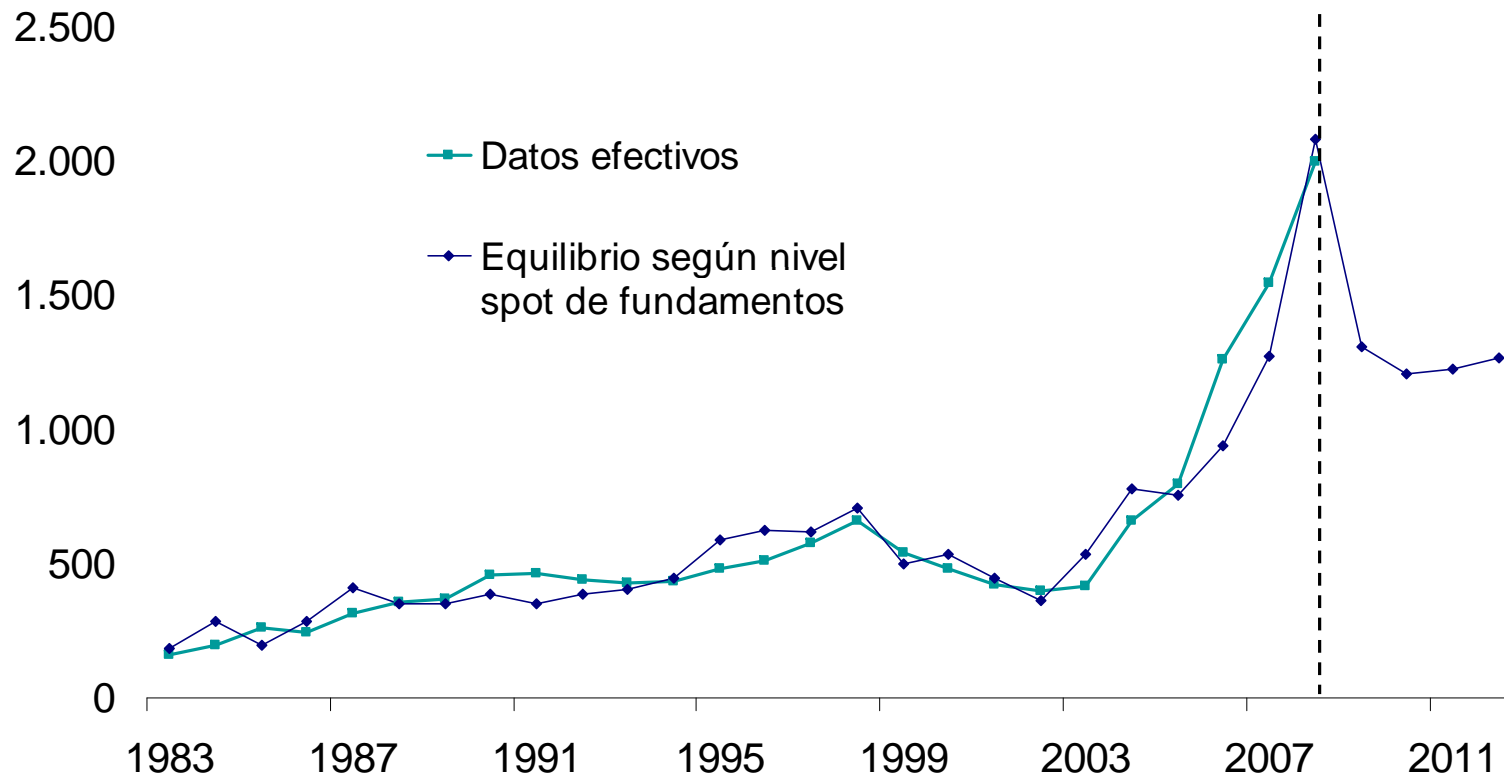
Nota: Se proyecta la faena sostenible, es decir, no se suponen eventuales liquidaciones de stocks.

En un marco de caída de los precios agropecuarios, los precios de la tierra descenderían sensiblemente.

Proyecciones indicativas

Precio de la tierra

US\$/há - Equivalente CONEAT 100



En síntesis, el sector enfrentará un contexto claramente menos favorable en los próximos años ...

- Menor demanda externa y caída de los precios de exportación agroindustriales.
- Descenso generalizado de los precios de productos agropecuarios (ganado, lana, granos y leche).
- Reducción de la rentabilidad agropecuaria (desde los niveles récord de los últimos ejercicios).
- Caída del valor de los activos (tierra).

... pero una serie cambios procesados en los últimos años no deberían revertirse.

- Mayor competencia por la tierra a partir del desarrollo agrícola y forestal.
- Importante presencia de inversores extranjeros.
- Incorporación de nuevas tecnologías (mayor inversión por há).
- Modernización y sofisticación del empresario agropecuario.
- Incremento del tamaño medio de las empresas en el sector y mayor concentración de la tierra.
- Competencia por la tierra seguiría desplazando al ovino.

Esos procesos derivan en un aumento de la inversión y de la productividad y, en suma, en más crecimiento económico.

Sobre Deloitte

Deloitte presta servicios profesionales en auditoría, impuestos, consultoría y asesoramiento financiero a organizaciones públicas y privadas de diversas industrias. Con una red global de firmas miembro en 140 países, Deloitte brinda su experiencia y profesionalismo de clase mundial para ayudar a sus clientes a alcanzar el éxito desde cualquier lugar del mundo en el que éstos operen.

Los 165.000 profesionales de la firma están comprometidos con la visión de ser modelo de excelencia; están unidos por una cultura de cooperación basada en la integridad y el valor excepcional a los clientes y mercados, en el compromiso mutuo y en la fortaleza de la diversidad. Disfrutan de un ambiente de aprendizaje continuo, experiencias retadoras y oportunidades de lograr una carrera en Deloitte. Sus profesionales están dedicados al fortalecimiento de la responsabilidad empresarial, a la construcción de la confianza y al logro de un impacto positivo en sus comunidades.
