

## Perspectivas económicas ante la crisis internacional y los impactos en el sector agropecuario uruguayo.

Cooperativas Agrarias Federadas  
2 de diciembre 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 uruguayo: actividad, tipo de cambio e inflación
- Los precios de los commodities
- Impactos en el sector agropecuario uruguayo

# Contenido

---

## ■ El cambio del escenario internacional

- La economía uruguaya: actividad, tipo de cambio e inflación
- Los precios de los commodities
- Impactos en el sector agropecuario uruguayo

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.**

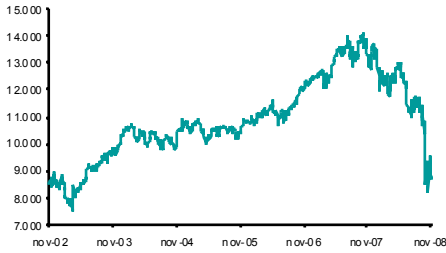
### *Respuesta inicial:*

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

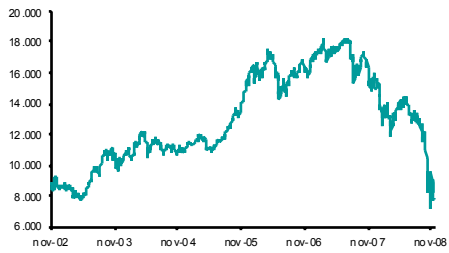
- 
- Crisis de confianza.**
  - Retracción de la liquidez / del crédito.**
  - Absorción sustantiva de pérdidas por parte de los estados nacionales.**
  - Reestructuración / Consolidación del sistema financiero.**

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

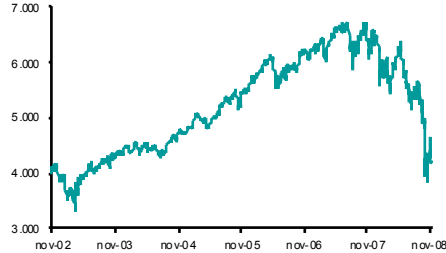
Estados Unidos: Índice Dow Jones



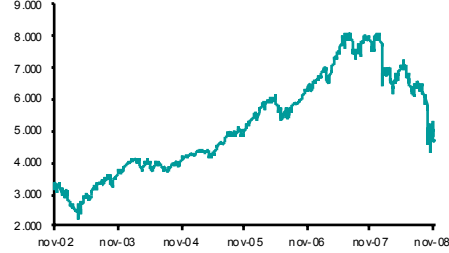
Japón: Índice Nikkei



Reino Unido: Índice FTSE-100



Alemania: Índice DAX

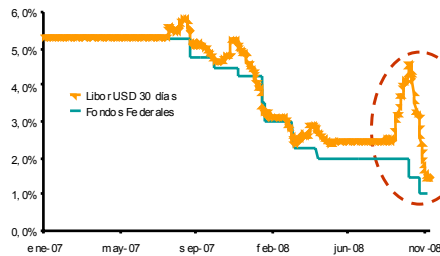


Deloitte.

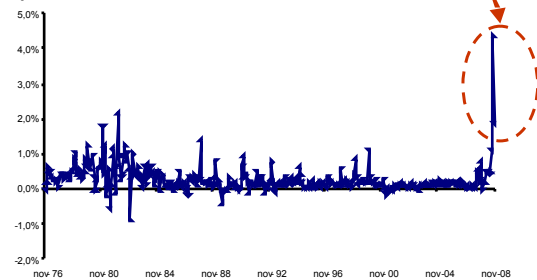
© Deloitte S.C.

## 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



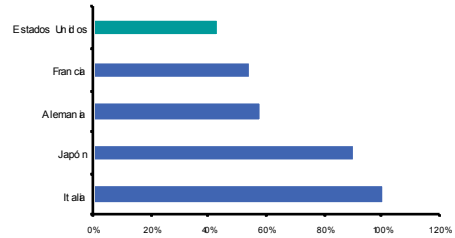
Deloitte.

© Deloitte S.C.

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

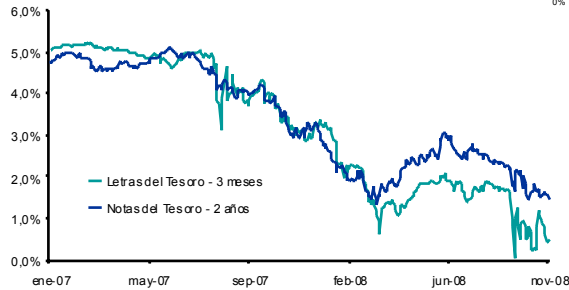
### Deuda pública neta / PIB (2007)

Fuente: FMI, World Economic Outlook.



### Instrumentos del Tesoro de Estados Unidos

Rendimiento anual



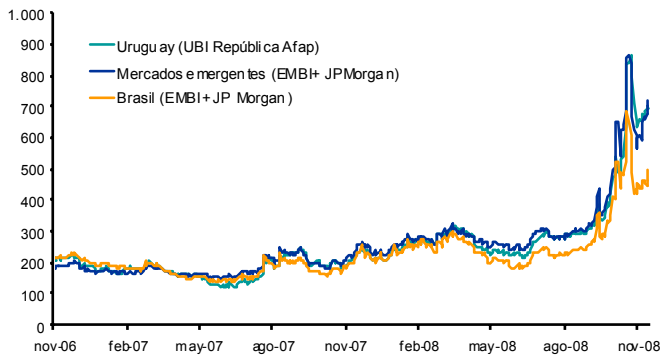
Deloitte.

© Deloitte S.C.

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

### Riesgo país

Puntos básicos



Deloitte.

© Deloitte S.C.

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

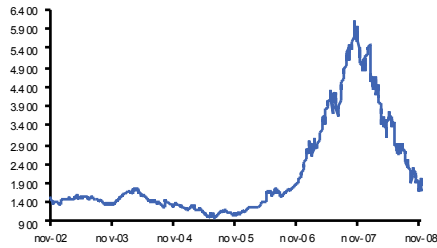
**Brasil - Bovespa**



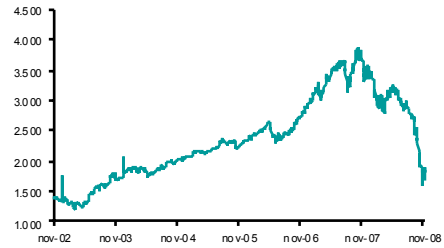
**India - BSE 30**



**Shanghaí: Índice SSE**



**Singapur - Straits Times**



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

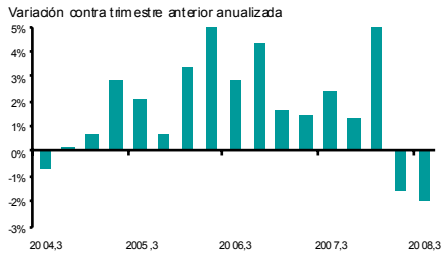
**Estados Unidos: tipo de cambio real efectivo**

Índice base marzo 1973 = 100

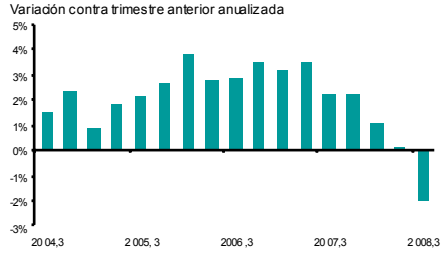


... debido al “vuelo a la calidad” y a que varias economías desarrolladas están ingresando en recesión.

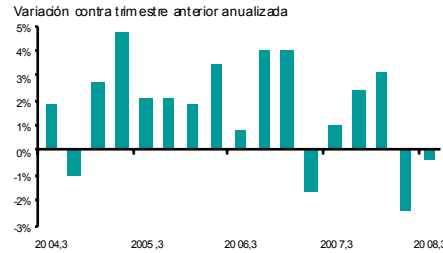
**Alemania - Crecimiento del PIB**



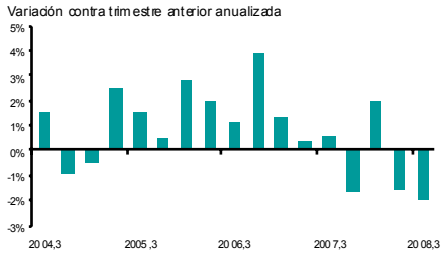
**Reino Unido - Crecimiento del PIB**



**Japón - Crecimiento del PIB**



**Italia - Crecimiento del PIB**

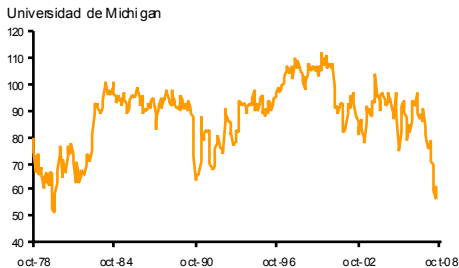


Deloitte.

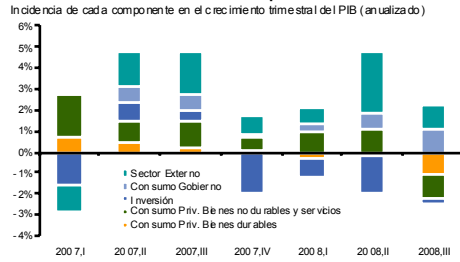
© Deloitte S.C.

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

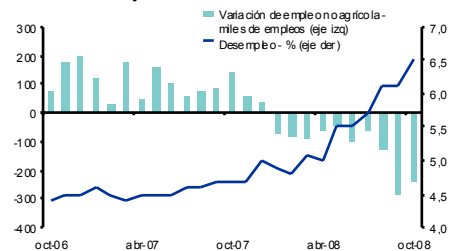
**Confianza de los Consumidores**



**Crecimiento del PIB en EEUU: Perspectiva de la demanda**



**Mercado de trabajo**



Appreciación del dólar afectó al sector externo.

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

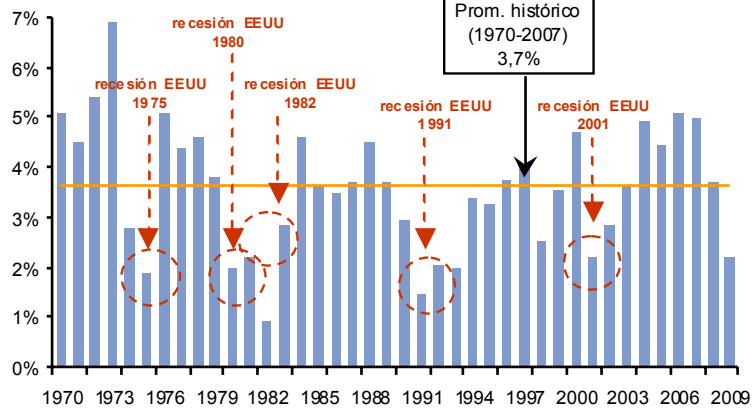
**Impacto efecto riqueza y restricción del crédito.**

Deloitte.

© Deloitte S.C.

## 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



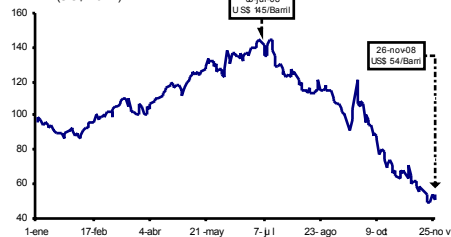
Fuente: World Economic Outlook, FMI, octubre 2008.

Deloitte.

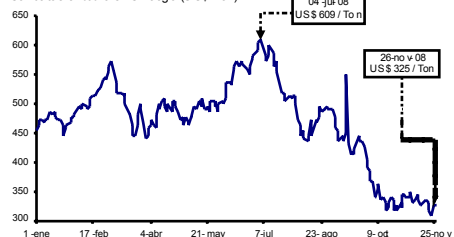
© Deloitte S.C.

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

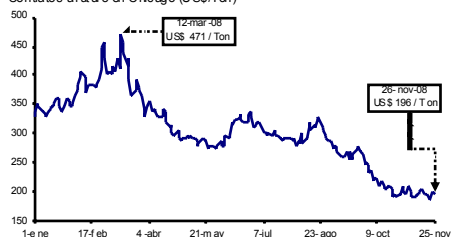
### West Texas NYMEX (US\$/Baril)



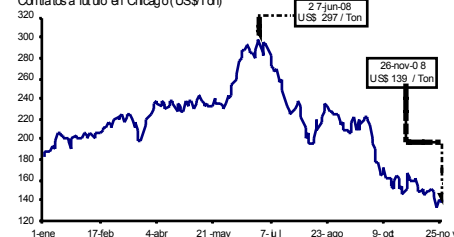
### Soja Contratos a futuro en Chicago (US\$/Ton)



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



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



Deloitte.

© Deloitte S.C.

## 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.

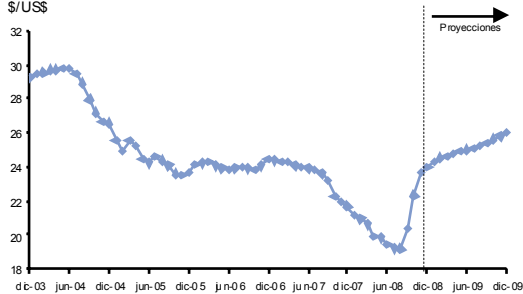
## Contenido

---

- El cambio del escenario internacional
- **La economía uruguaya: actividad, tipo de cambio e inflación**
- Los precios de los commodities
- Impactos en el sector agropecuario uruguayo

## 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:

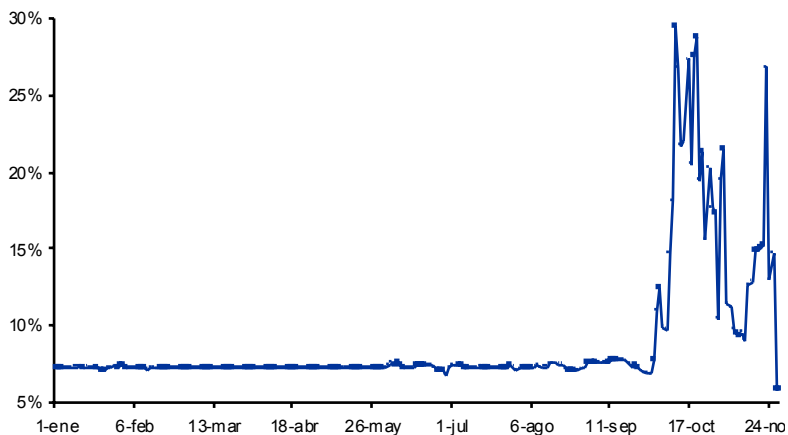
- Recesión mundial
- Fortalecimiento del dólar en los mercados internacionales
- Caída de precios de exportación
- Retracción del crédito en mercados internacionales (alto costo del dinero)
- Suba del riesgo país (cambio de portafolios)

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

## A principios de octubre el BCU restringió la oferta de dinero para moderar la suba del dólar y la tasa call tuvo un aumento extraordinario.

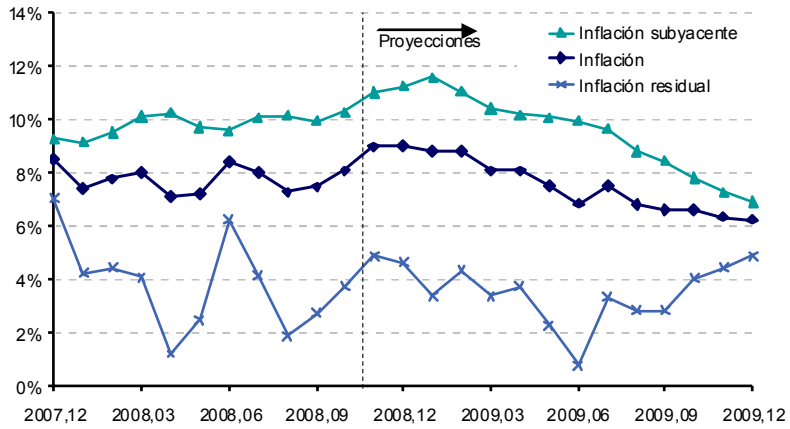
El BCU abandonó el régimen de objetivo de tasa de interés para administrar directamente el tipo de cambio: menos flotación y más discrecionalidad a corto plazo.

Tasa call interbancaria



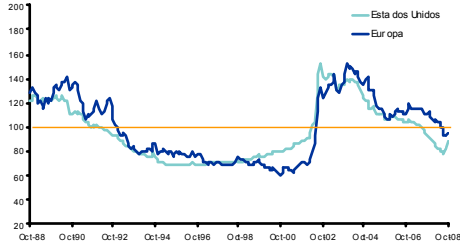
**A pesar de la suba del dólar, debido a la caída de los alimentos la inflación tendría una trayectoria declinante en los próximos 18 meses.**

**Inflación anual**

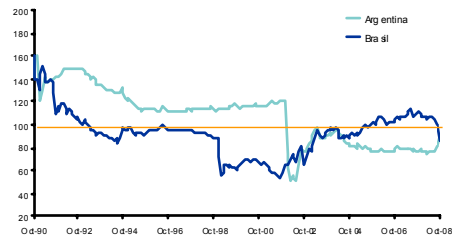


**En las últimas semanas se produjo un deterioro de la competitividad con varios mercados.**

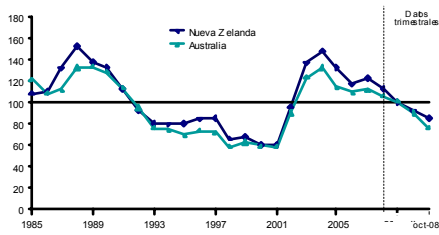
**Tipo de Cambio Real bilateral**  
Índice prom 1976-2007 = 100



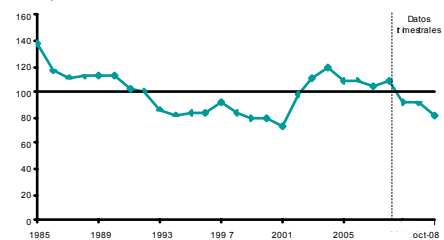
**Tipo de Cambio Real bilateral**  
Índice prom 1976-2007 = 100



**TCR Uruguay - Nueva Zelanda y Uruguay - Australia**  
Índice promedio 1976-2007 = 100



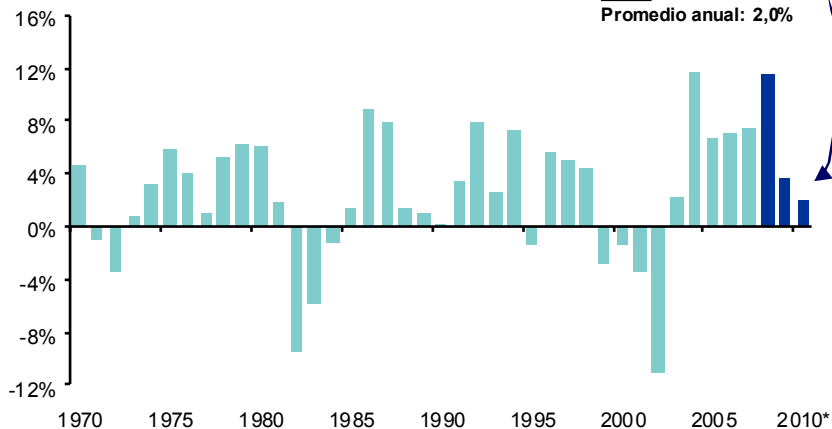
**TCR Uruguay - Chile**  
Índice promedio 1985-2007 = 100



**El PIB 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**

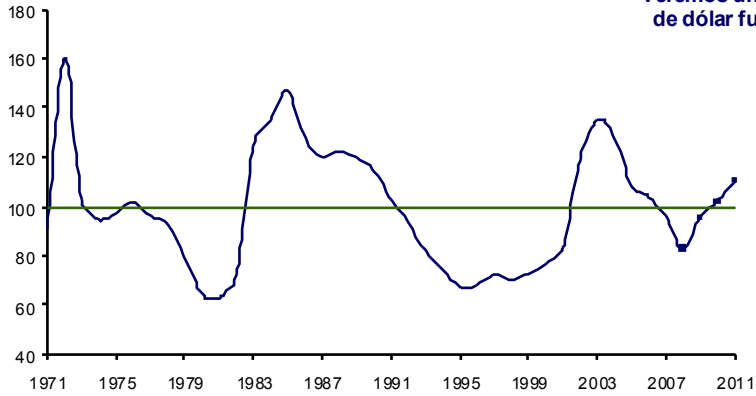
Variación promedio interanual

	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%
<b>PIB</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,4%</b>	<b>11,5%</b>	<b>3,5%</b>

## 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



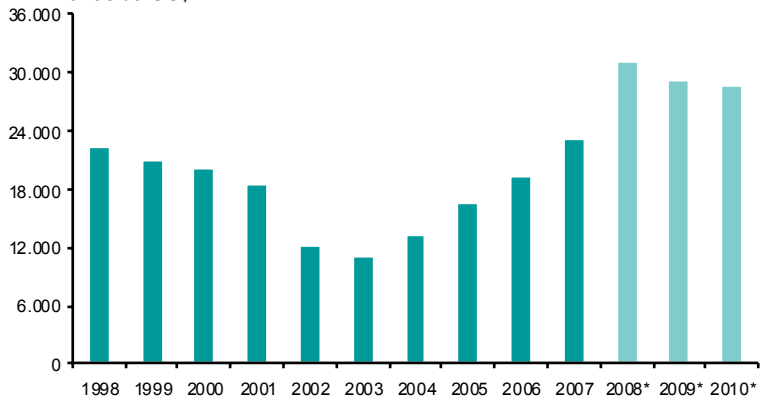
Deloitte.

© Deloitte S.C.

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

### Producto Interno Bruto

En millones de US\$



Deloitte.

© Deloitte S.C.

**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).

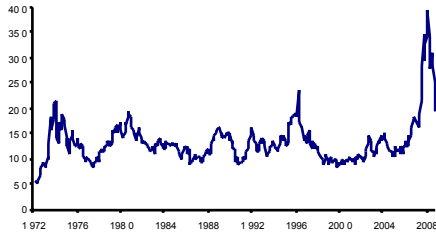
## Contenido

---

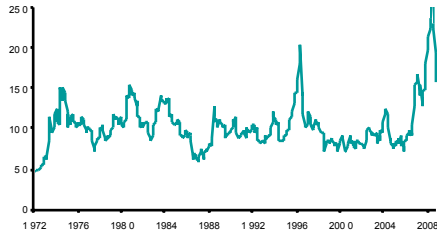
- El cambio del escenario internacional
- La economía uruguaya: actividad, tipo de cambio e inflación
- **Los precios de los commodities**
- Impactos en el sector agropecuario uruguayo

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

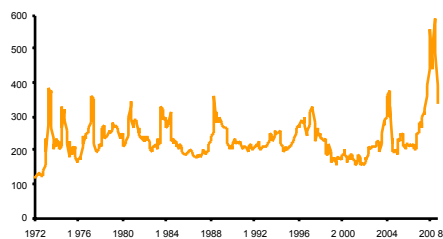
**Precio del Trigo**  
Contratos a futuro en Chicago (US\$/Ton)



**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?*

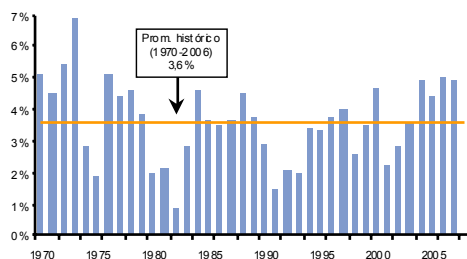
Deloitte.

© Deloitte S.C.

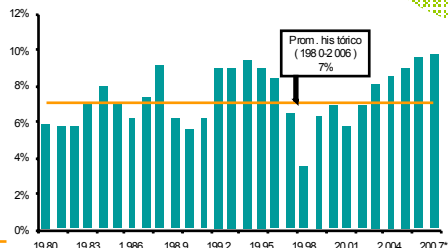
## La economía mundial completó en 2007 la fase de expansión más fuerte de los últimos treinta años.

El Contexto del siglo

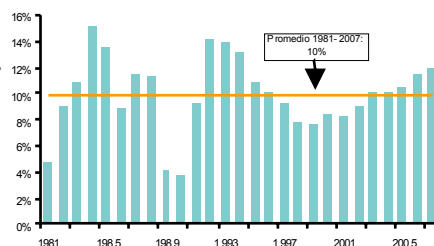
**Crecimiento económico mundial**



**Crecimiento económico de Asia Emergente**



**Crecimiento económico de China**

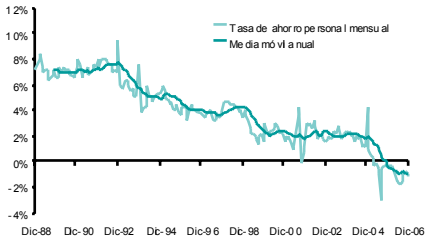


Deloitte.

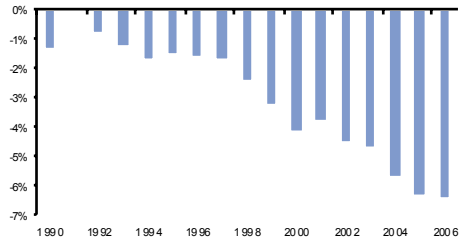
© Deloitte S.C.

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

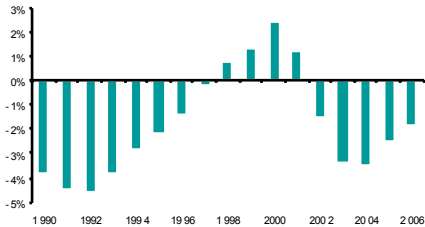
Tasa de ahorro de los hogares



Saldo en cuenta corriente (en % del PIB)

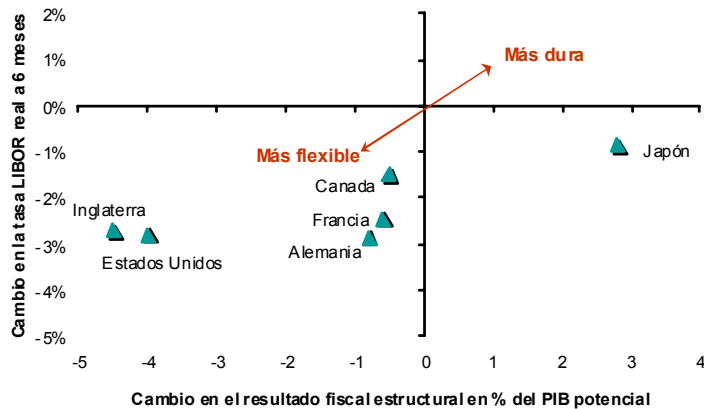


Resultado fiscal (en % del PIB)



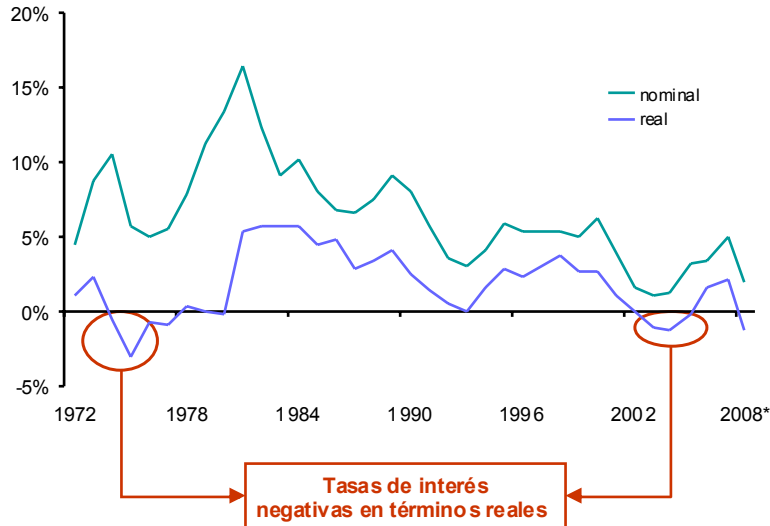
## Pero la expansión coincidió con importantes desequilibrios macroeconómicos: (2) *Políticas expansivas en desarrollados*

Tónica de las políticas macroeconómicas 2000-2005



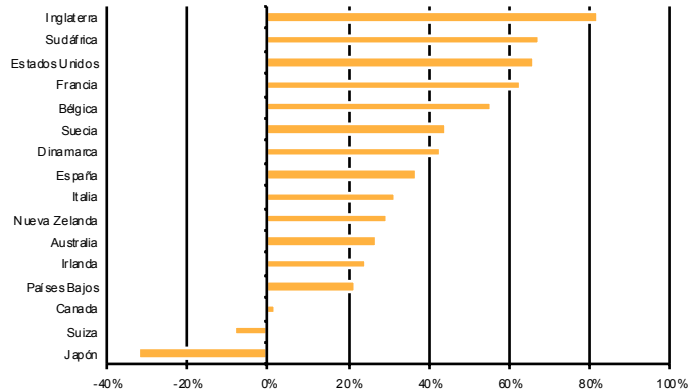
**Pero la expansión coincidió con importantes desequilibrios macroeconómicos: (3) *Exceso de liquidez (¿como en los 70?)***

**Tasa de los Fondos Federales**



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

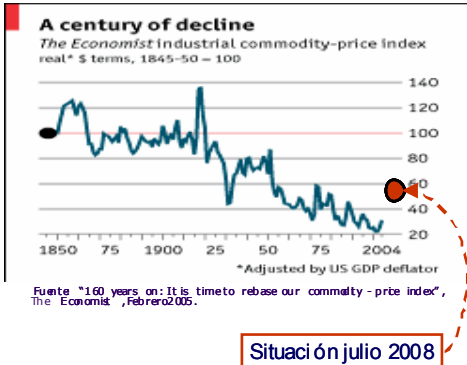
**Aumento de los precios de las viviendas en relación al PBI 1997-2007**



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.

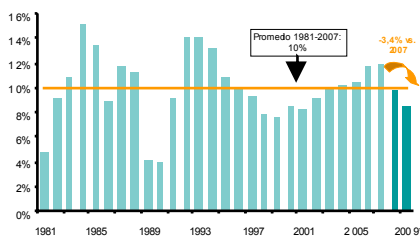


Deloitte.

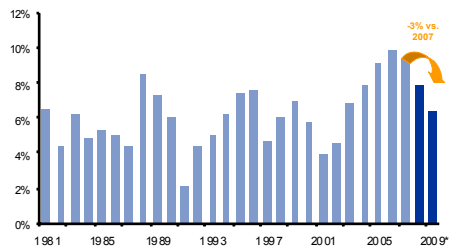
© Deloitte S.C.

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

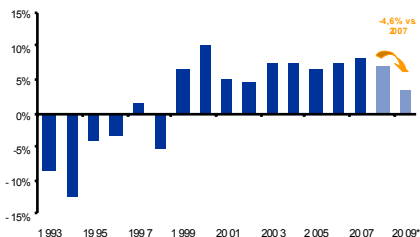
Crecimiento económico de China



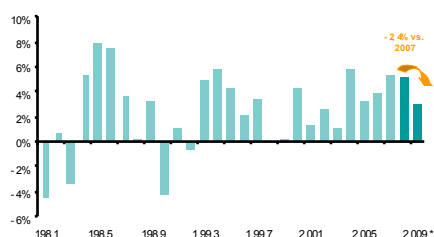
Crecimiento económico de India



Crecimiento económico de Rusia



Crecimiento económico de Brasil



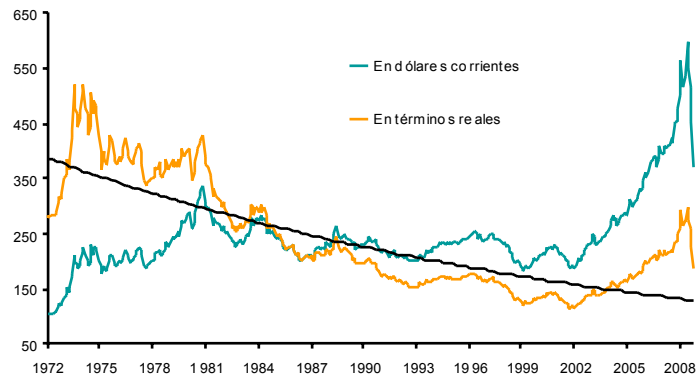
Deloitte.

© Deloitte S.C.

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



Deloitte.

© 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 el sector agropecuario uruguayo

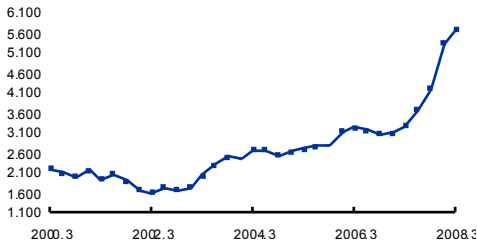
Deloitte.

© Deloitte S.C.

## El sector agroindustrial vivió en 2007-2008 un período de auge para sus precios de exportación ...

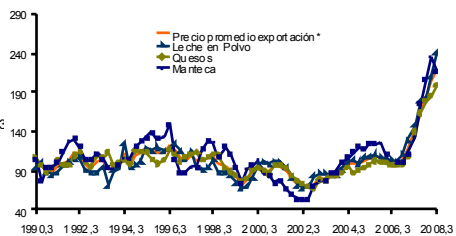
### Precios de exportación de la carne vacuna

US\$/ tonelada peso embarque - Datos trimestrales



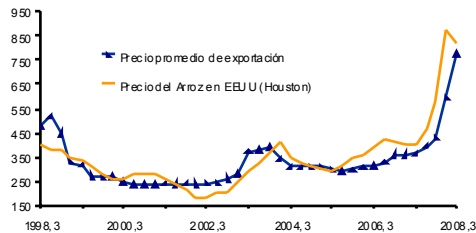
### Precios de exportación de productos lácteos

Datos trimestrales - Índices en US\$ Base 1994 = 100



### Precios del arroz

En US\$/ton - Datos trimestrales



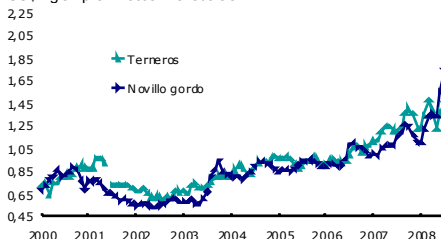
Deloitte.

© Deloitte S.C.

## ... que propició una fuerte suba de los precios de las materias primas agropecuarias.

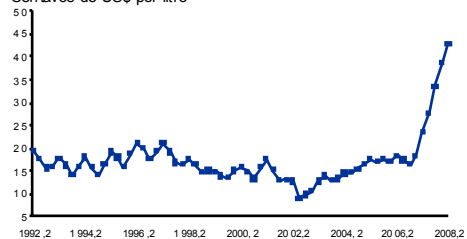
### Precios del ganado

US\$/kg en pie - Datos mensuales



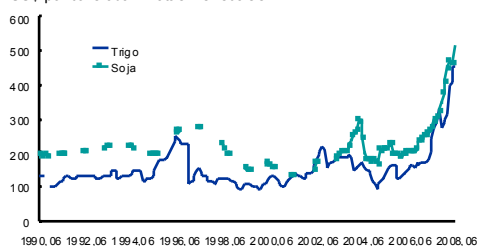
### Precio promedio de la leche al productor

Centavos de US\$ por litro



### Precio de granos en el mercado local

US\$ por tonelada - Datos mensuales



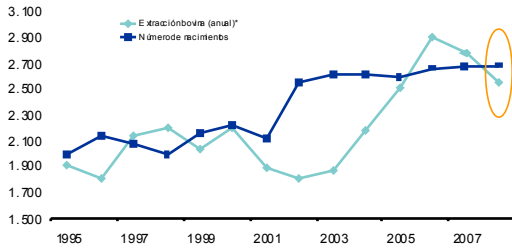
Deloitte.

© Deloitte S.C.

## En ese marco, a nivel de la ganadería la extracción se retrajo desde los niveles de 2006, permitiendo una recuperación de stocks en 2007/2008.

### Extracción bovina y nacimientos

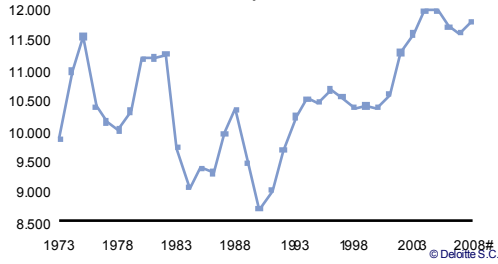
Miles de cabezas



\*Incluye faja, exportaciones en pie y una estimación de mortalidad y consumo en planta, agropecuarios

### Stock vacuno

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



Deloitte.

© Deloitte S.C.

## En tanto, la producción lechera aumentó significativamente este año y el área agrícola alcanzaría niveles récord.

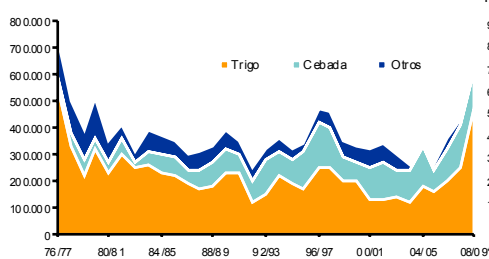
### Remisión de leche a plantas

Millones de litros



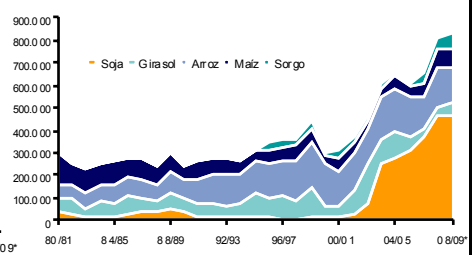
### Área agrícola - Cultivos de invierno

Hectáreas sembradas



### Área agrícola - Cultivos de verano

Hectáreas sembradas

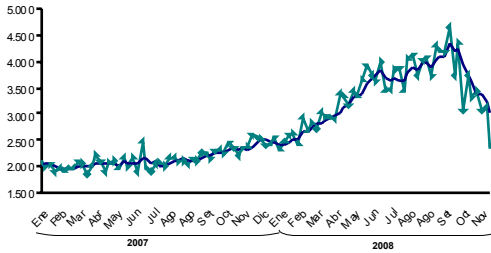


Deloitte.

© Deloitte S.C.

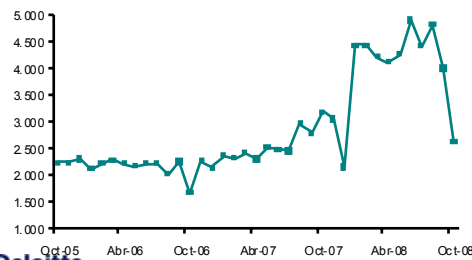
## Sin embargo, el deterioro del contexto internacional ya está afectando al sector, vía menor demanda y caída de precios.

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



La escasez de crédito ha provocado un abrupto freno en el comercio internacional, lo que restringe aún más la demanda externa.

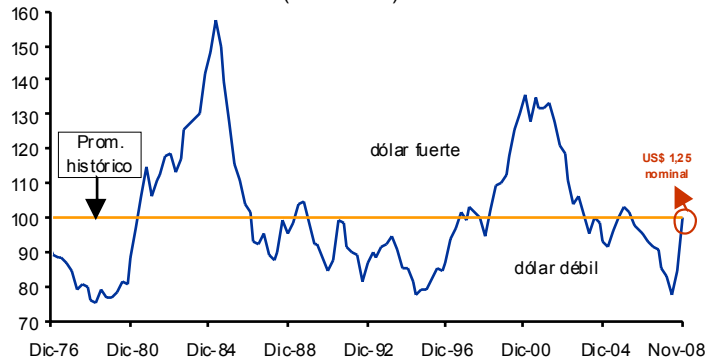
**Precio de Exportación de la leche en polvo entera**  
 Datos mensuales - US\$ /ton



Adicionalmente, las fuertes devaluaciones de algunos de los principales competidores en estos productos (Australia y Nueva Zelanda) también inciden en el descenso de precios.

## La apreciación del dólar ejerce presiones adicionales a la baja sobre los precios de exportación.

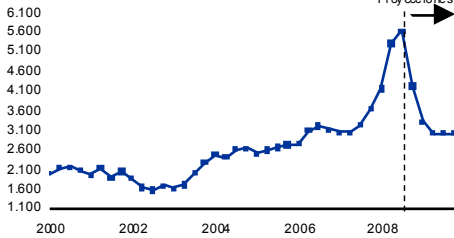
**TCR bilateral Estados Unidos - Zona del Euro**  
 Índice Base Prom. Histórico (1973-2007) = 100



\* antes de 1999 se considera la cotización del marco alemán

## En consecuencia, los precios de los productos de base agropecuaria descenderán significativamente en 2009.

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

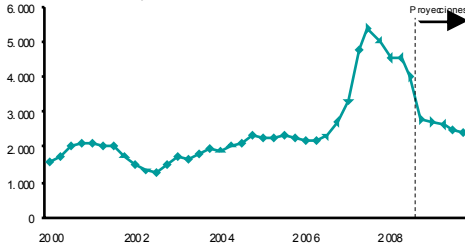


### Proyecciones indicativas

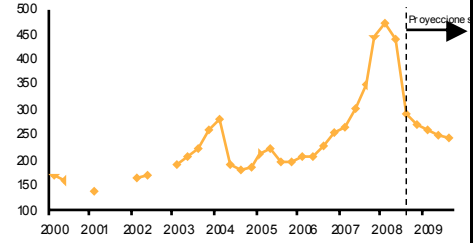
Los valores permanecerían de todos modos en niveles sensiblemente superiores a los de principios de los años 2000.

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

**Precio internacional de la leche en polvo entera**  
FOB Norte de Europa - US\$/ton - Datos trimestrales



**Precio de la Soja en Uruguay**  
US\$/ton - Datos trimestrales

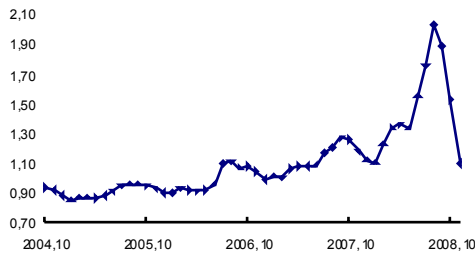


Deloitte.

© Deloitte S.C.

## En ese marco los precios de las materias primas agropecuarias ya se corrigieron sensiblemente a la baja en las últimas semanas.

**Precio del novillo gordo**  
US\$/kg en pie - Datos mediados de mes



**Precio de la leche al productor**  
Centde US\$/litro - Datos mensuales



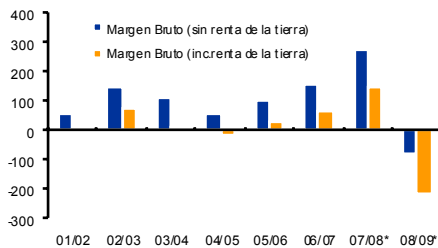
Deloitte.

© Deloitte S.C.

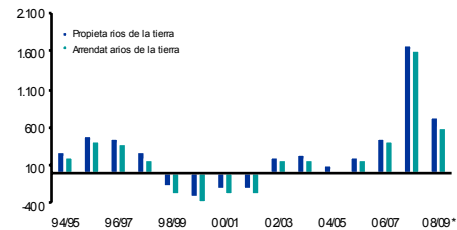
## En 2008/2009 la rentabilidad agropecuaria descendería de modo significativo desde los muy elevados niveles del último ejercicio ...

*Proyecciones indicativas*

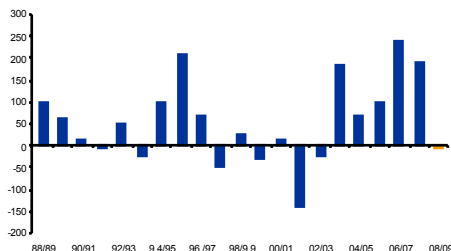
**SOJA: Margen Bruto (US\$ por há)**



**ARROZ: Margen neto (US\$há)**  
Supone arrendamiento del agua

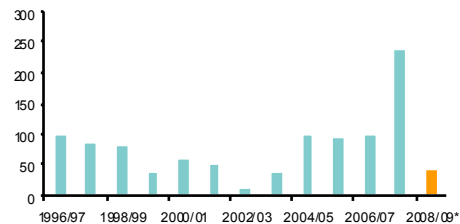


**CEBADA: Margen neto (US\$ /hectárea)**



**LECHERIA: EBTIDA (Millones de US\$)**

Estimaciones por ejercicio (setiembre-agosto)



Deloitte.

© Deloitte S.C.

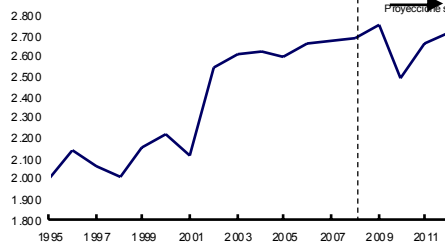
## ... lo que propiciaría un menor dinamismo productivo en los próximos años.

*Proyecciones indicativas*

Los bajos precios del ganado flaco podrían propiciar un descenso del stock de terneros en 2010, pero la baja de costos en dólares y la recuperación de la relación flaco/gordo inducirían luego a una recuperación (que igual no alcanzaría el máximo previsto para 2009).

En ese marco la faena se mantendría en torno a los 2,2 millones de cabezas.

**Stock Terneros**  
Miles de cabezas



**Faena vacuna**  
Miles de cabezas



Deloitte.

© Deloitte S.C.

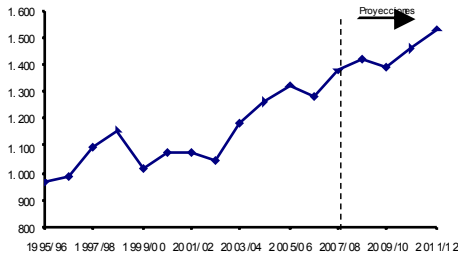
## ... lo que propiciaría un menor dinamismo productivo en los próximos años (cont.).

*Proyecciones indicativas*

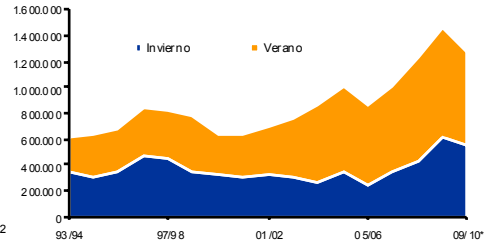
La remisión de leche también podría descender en 2009/2010, pues el deterioro de los precios pagados al productor desalentarían la inversión. En tanto, el área agrícola podría experimentar cierto retroceso desde los extraordinariamente altos registros actuales (sobre todo en zonas marginales).

La sequía pone un marcado sesgo a la baja en la proyección de leche y áreas agrícolas.

Remisión por ejercicio - Millones de litros



Área agrícola  
Hectáreas sembradas



Deloitte.

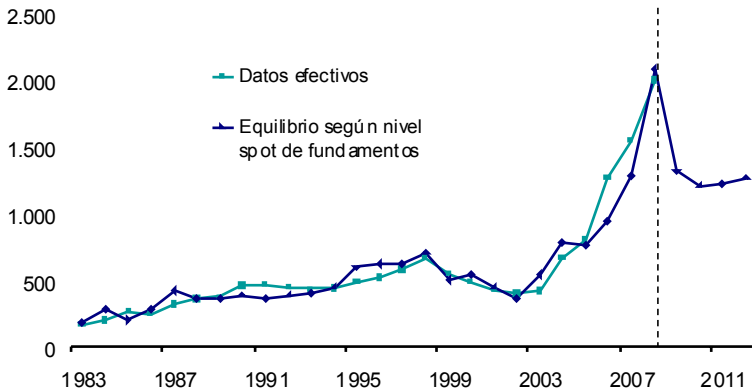
© Deloitte S.C.

## 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



Deloitte.

© Deloitte S.C.

## En síntesis, el sector agropecuario 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.
- Diversificación de la producción agropecuaria.
- Rol preponderante de la soja en la agricultura uruguaya.
- Consolidación de una oferta exportable de trigo.
- 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.
- Menores niveles de endeudamiento de las empresas.
- El ovino seguirá siendo desplazado en una dura competencia por la tierra.

***Esos procesos derivan en un aumento de la inversión y de la productividad y dejan al sector agropecuario en una mejor posición para afrontar el shock externo adverso***

---

### **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.

---