

Estabilidad y crecimiento a pesar de las turbulencias globales

Mario Bergara

*Almuerzo de trabajo
Asociación de Dirigentes de Marketing
14 de marzo de 2018*

Plan de la presentación

Las turbulencias que nos rodean

Avanzamos pese a todo

¿Qué hacemos con el dólar?

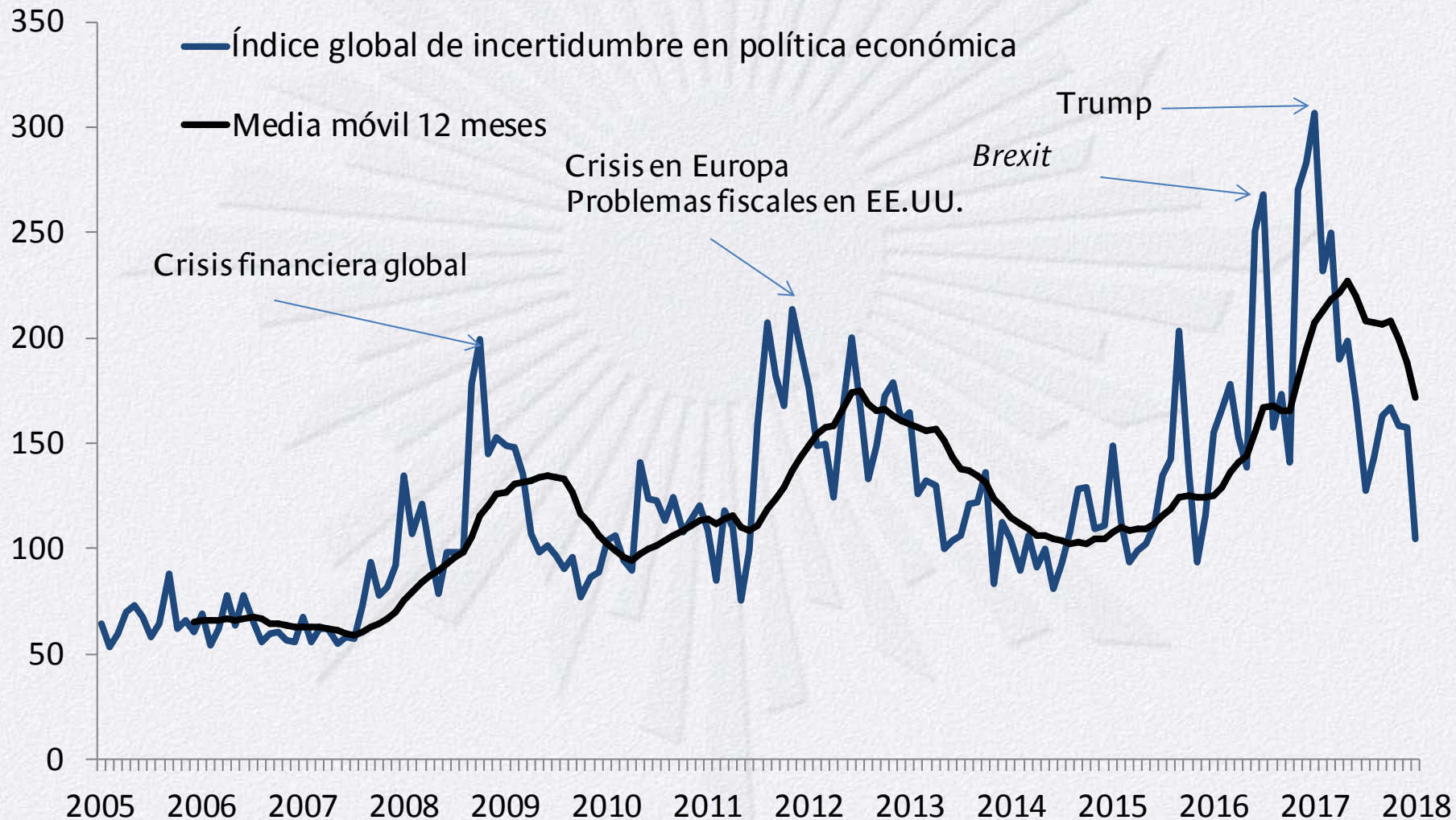
Plan de la presentación

Las turbulencias que nos rodean

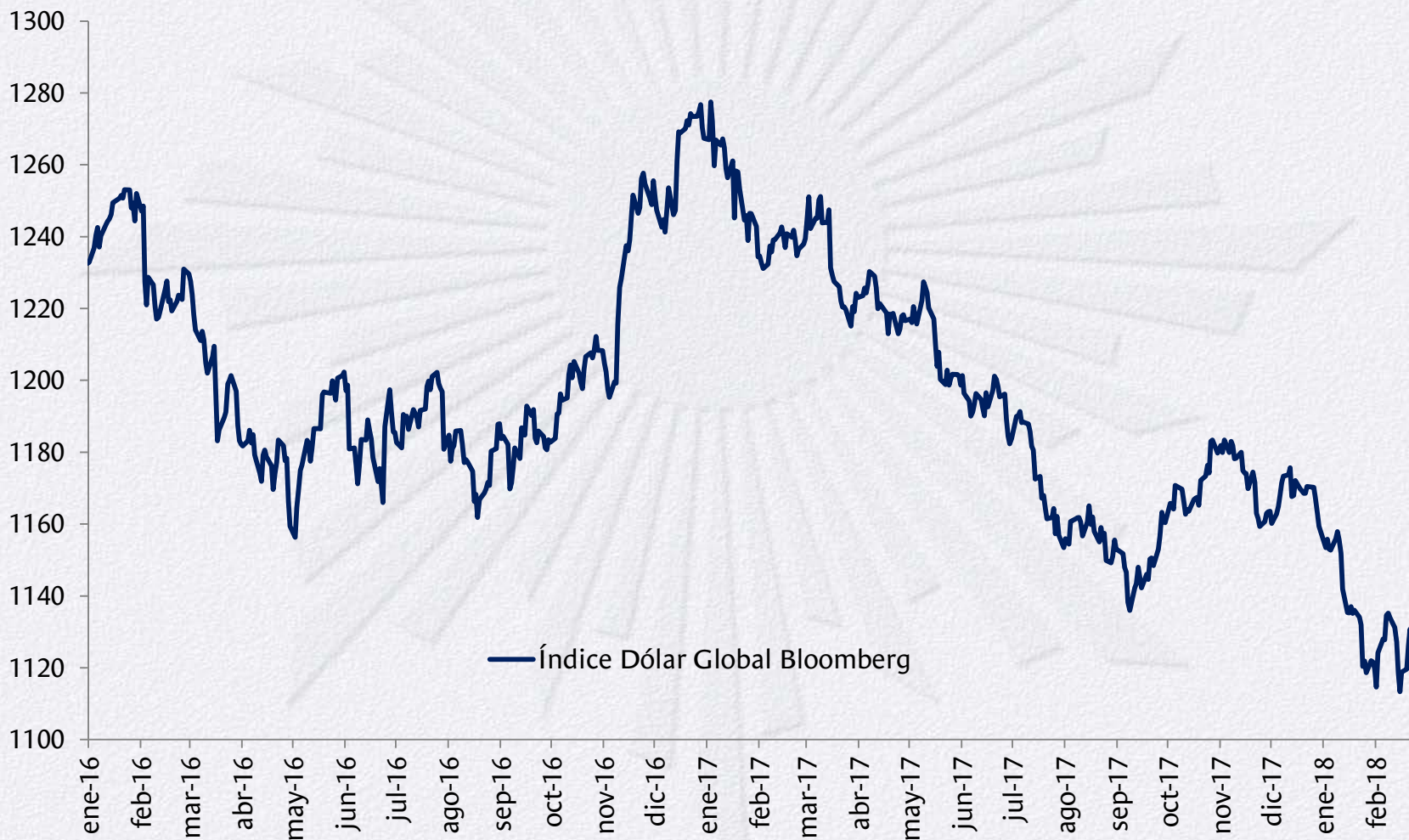
Avanzamos pese a todo

¿Qué hacemos con el dólar?

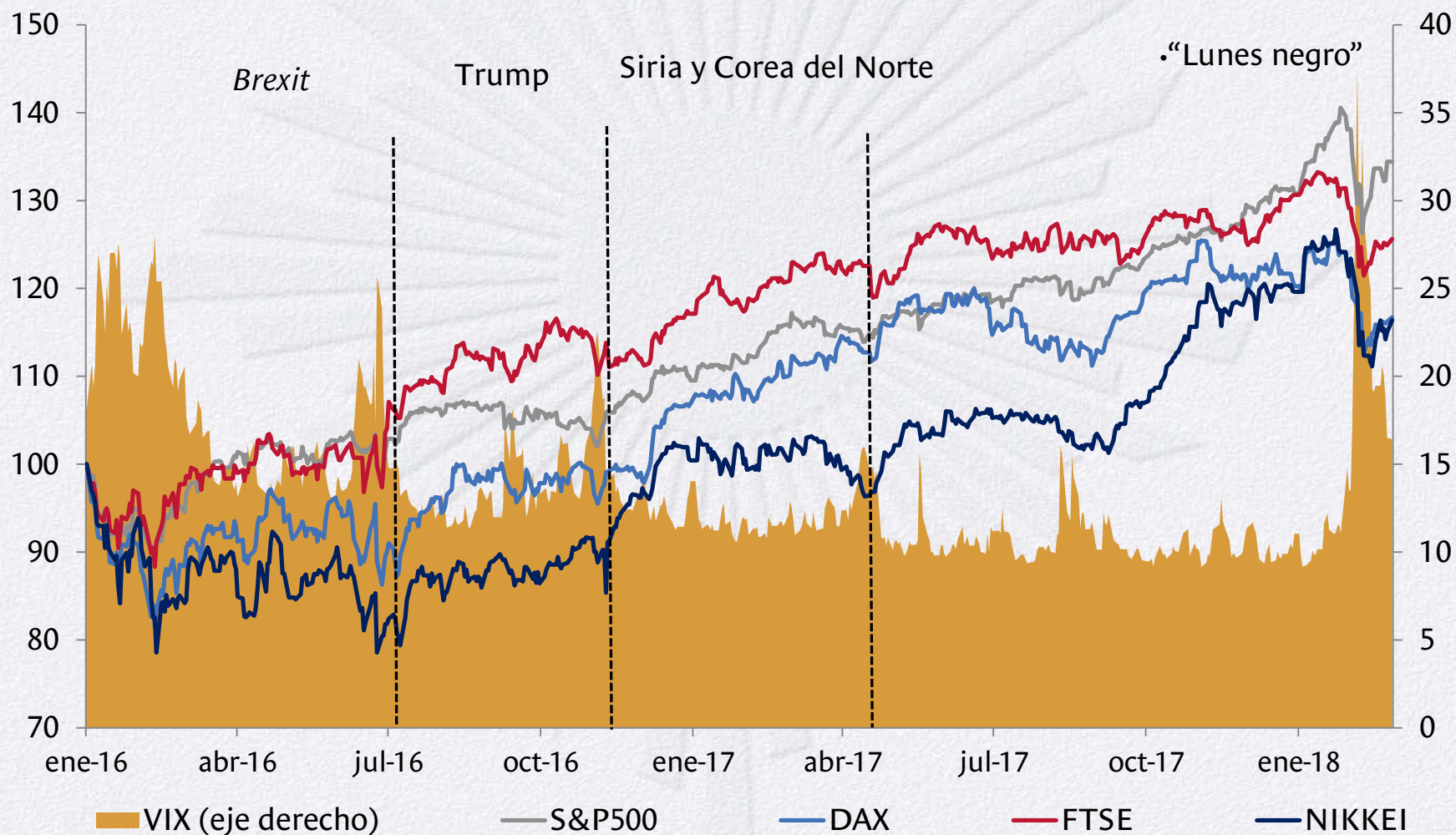
Incertidumbre de políticas y globalización: comportamientos de manada



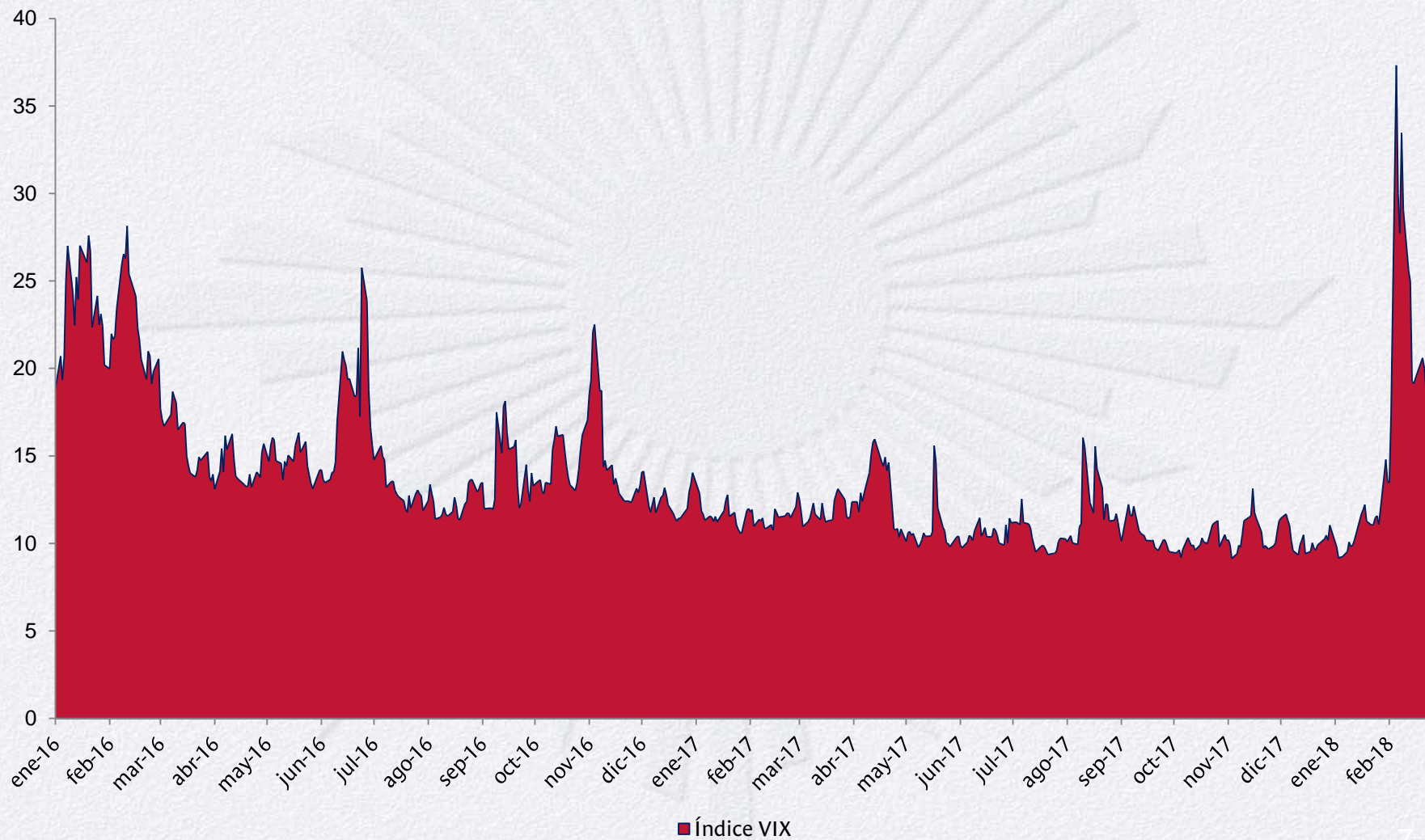
La incertidumbre del dólar a nivel global y la volatilidad de sus expectativas



Exuberancia y corrección en los mercados financieros



Volvió la volatilidad a los mercados



La volatilidad de las cripto-monedas y los riesgos asociados

- ¿Monedas, activos o esquemas de Ponzi?
- Fluctuaciones drásticas y mecanismos de verificación costosos
- Los riesgos que su volatilidad potencie la inestabilidad financiera



Plan de la presentación

Las turbulencias que nos rodean

Avanzamos pese a todo

¿Qué hacemos con el dólar?

La economía uruguaya evoluciona saludablemente, aunque con desafíos bien definidos

Crecimiento económico a tasas decentes

Recuperación de la demanda doméstica

Saludable evolución de las exportaciones de bienes y servicios

Superávit consistente de la cuenta corriente de la balanza de pagos

La economía uruguaya evoluciona saludablemente, aunque con desafíos bien definidos

Crecimiento económico a tasas decentes

Recuperación de la demanda doméstica

Saludable evolución de las exportaciones de bienes y servicios

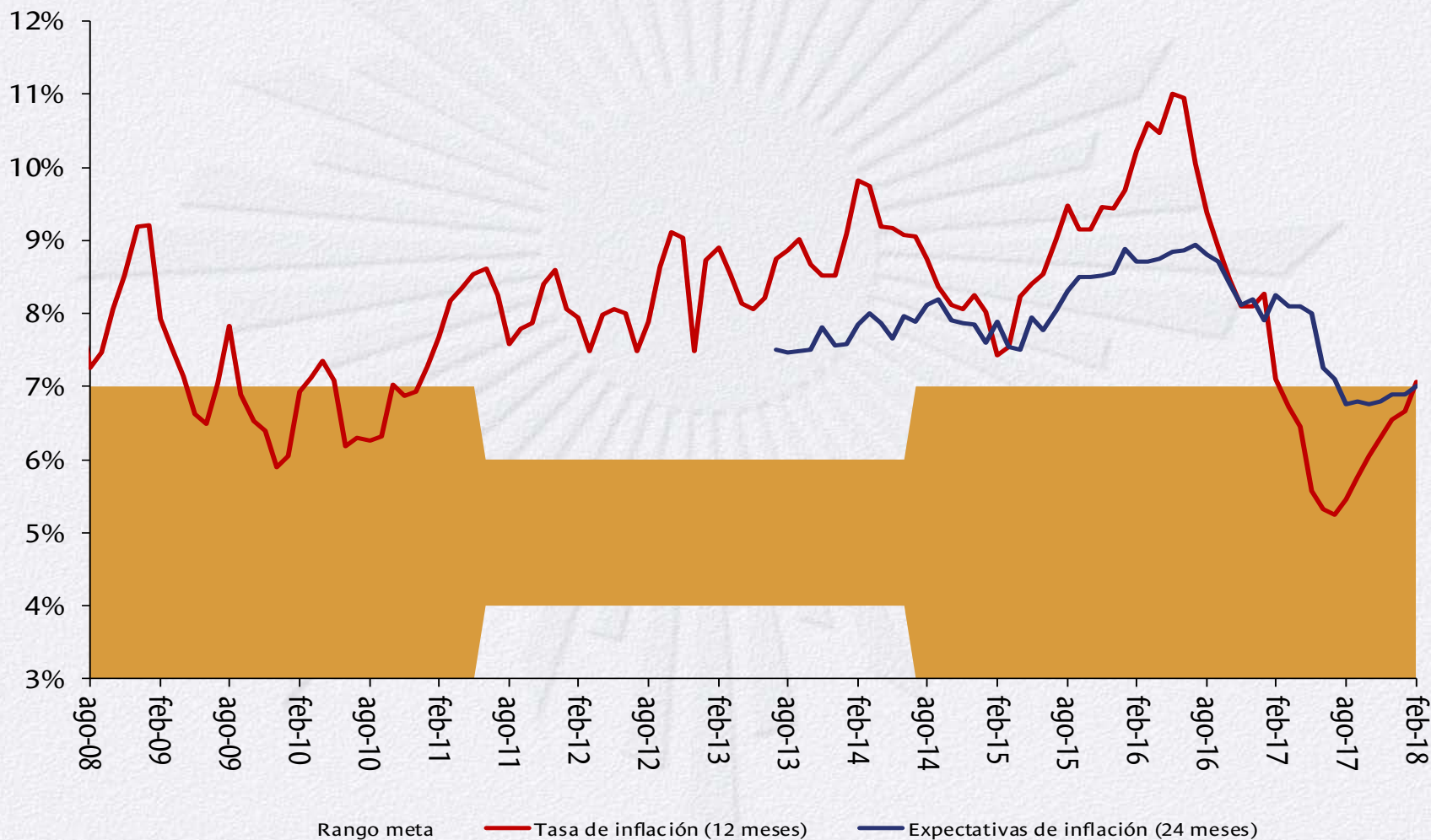
Superávit consistente de la cuenta corriente de la balanza de pagos

Marco fiscal ordenado, pero pautado por necesidad de adecuación

El crecimiento aún no arrastra a mejoras en los niveles de empleo

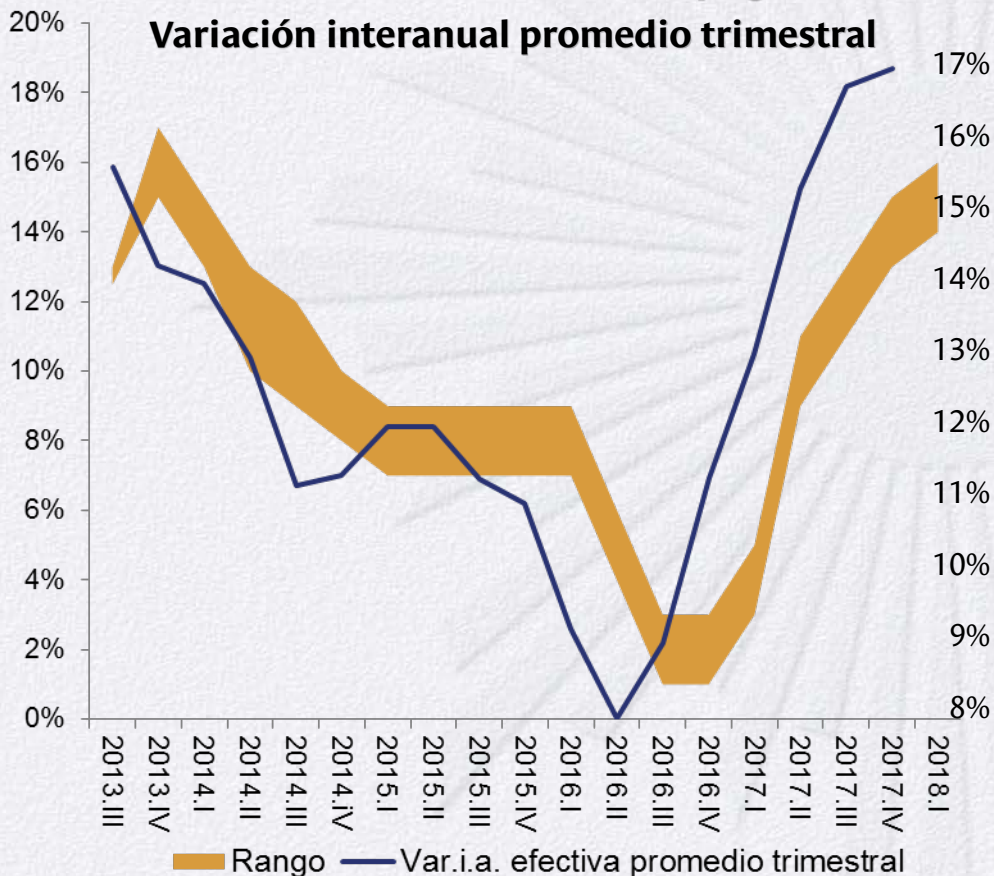
Necesidad de reactivar el proceso inversor

La estabilidad de precios: la inflación en el techo del rango meta con expectativas adaptadas y una región de precios altos

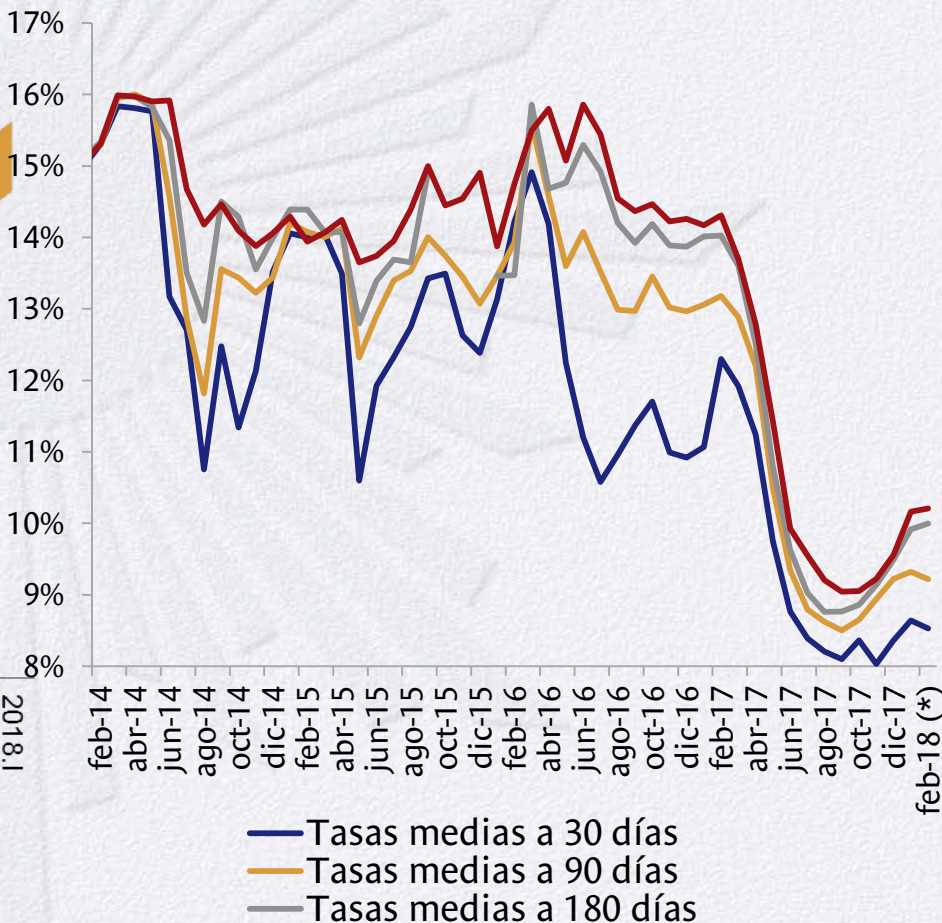


Una política monetaria flexible y contractiva

Evolución de los medios de pago M1'
Variación interanual promedio trimestral

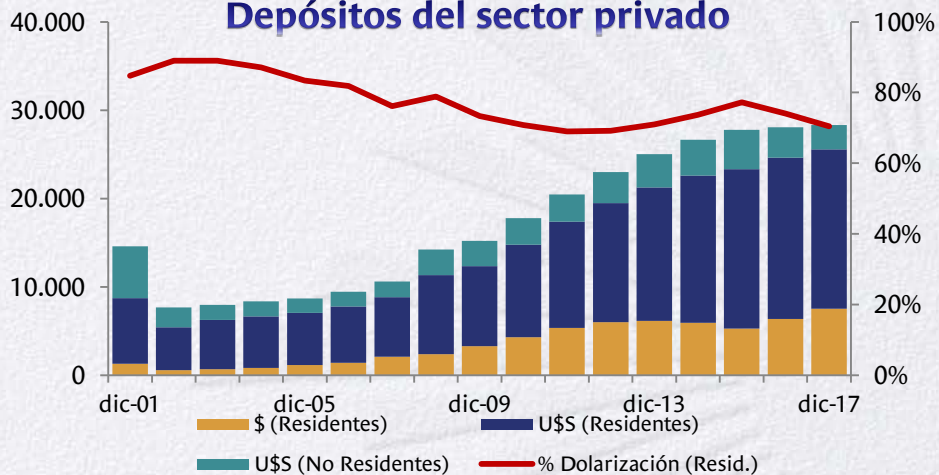


Tasas de Letras de Regulación Monetaria

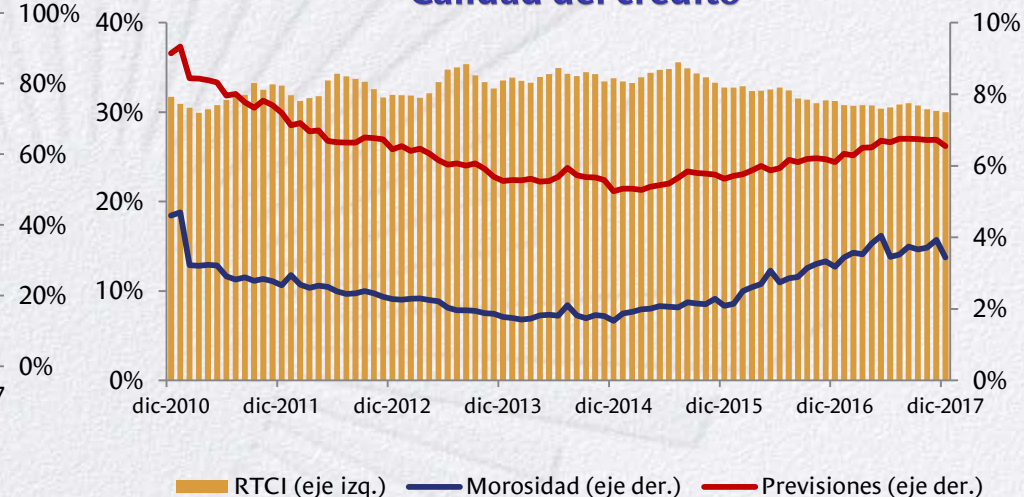


Un sistema bancario solvente y con elevada liquidez

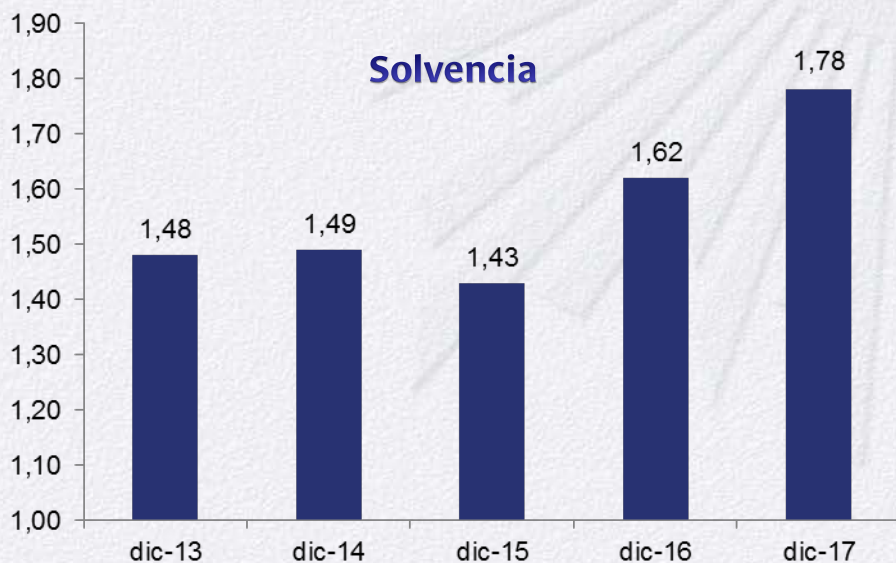
Depósitos del sector privado



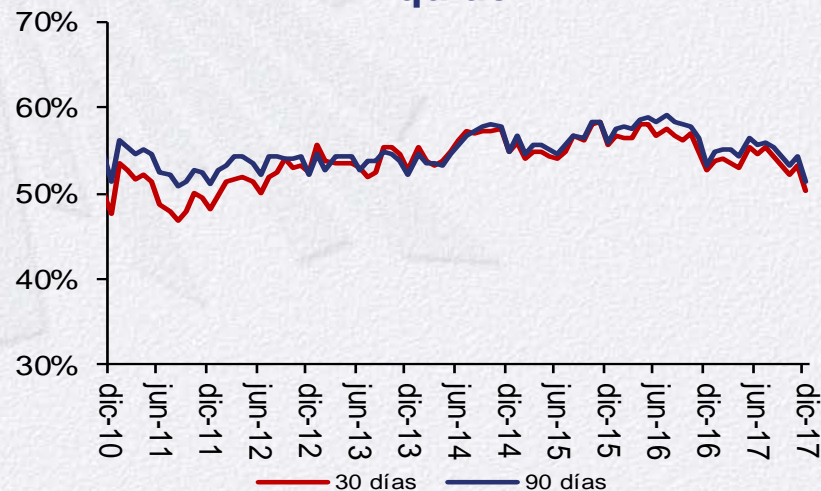
Calidad del crédito



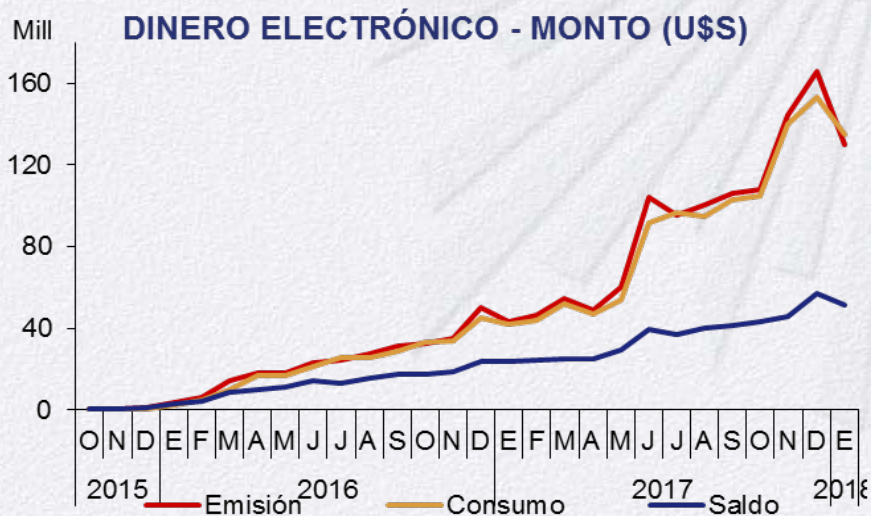
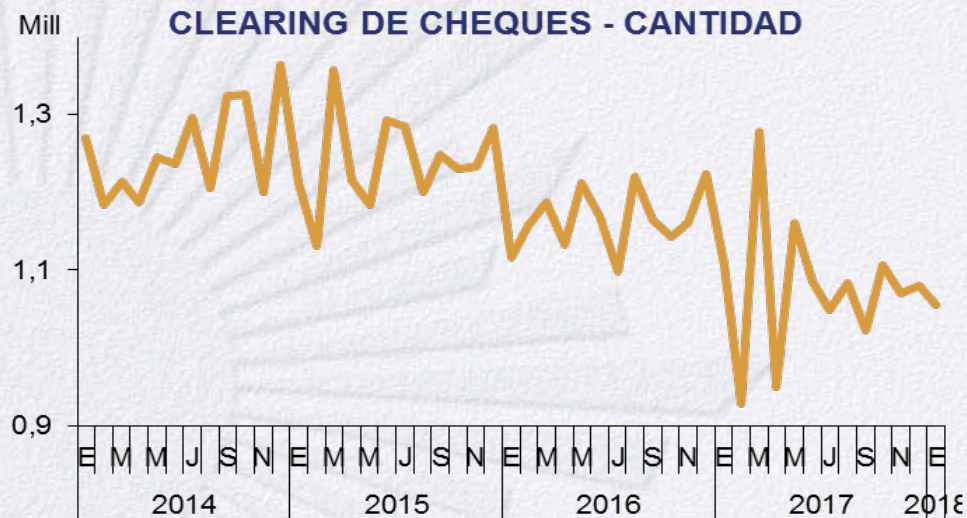
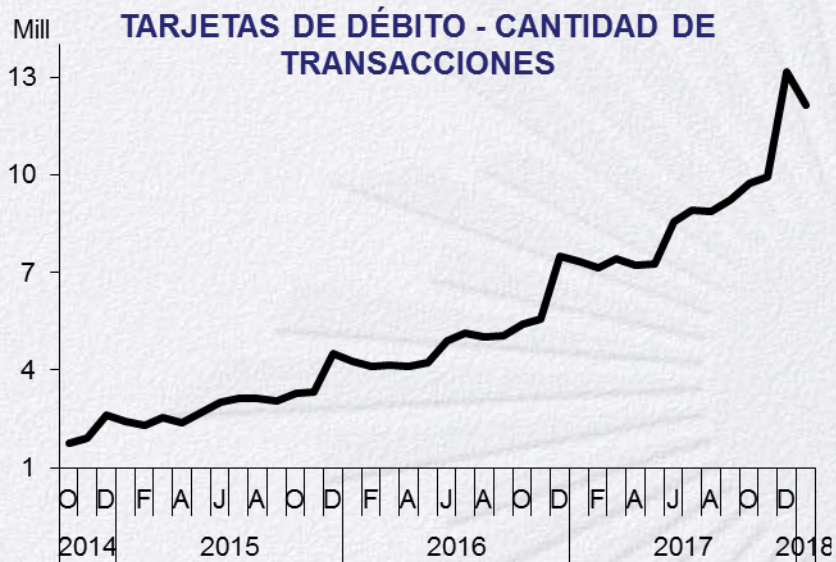
Solvencia



Liquidez



Un sistema de pagos crecientemente moderno



Plan de la presentación

Las turbulencias que nos rodean

Avanzamos pese a todo

¿Qué hacemos con el dólar?

Algunos conceptos previos: el debate sobre el atraso cambiario

Afirmación

Hay atraso cambiario
porque el dólar
está bajando

Visión conceptual

Depende de lo que
pasa con el dólar en el
mundo

Efectos

Puede afectar
rentabilidad sin afectar
competitividad

Algunos conceptos previos: el debate sobre el atraso cambiario

Afirmación

Visión conceptual

Efectos

Hay atraso cambiario
porque el dólar
está bajando

Depende de lo que
pasa con el dólar en el
mundo

Puede afectar
rentabilidad sin afectar
competitividad

Hay atraso porque el
dólar sube menos
que la inflación

Lo que hay es
encarecimiento en
dólares

Puede afectar
rentabilidad por costos
domésticos

Algunos conceptos previos: el debate sobre el atraso cambiario

Afirmación	Visión conceptual	Efectos
Hay atraso cambiario porque el dólar está bajando	Depende de lo que pasa con el dólar en el mundo	Puede afectar rentabilidad sin afectar competitividad
Hay atraso porque el dólar sube menos que la inflación	Lo que hay es encarecimiento en dólares	Puede afectar rentabilidad por costos domésticos
Hay atraso porque hay presiones a la baja del dólar	Importa identificar condicionantes a mitigar	Depende de si el accionar del BCU las compensa

Algunos conceptos previos: el debate sobre el atraso cambiario

Competitividad y rentabilidad no son la misma cosa

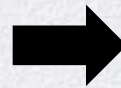
Es relevante el diagnóstico porque condiciona las líneas de acción

Algunos conceptos previos: el debate sobre el atraso cambiario

Competitividad y rentabilidad no son la misma cosa

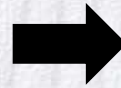
Es relevante el diagnóstico porque condiciona las líneas de acción

**Si lo que predomina es el
desalineamiento cambiario**



**Adecuación de la política
monetaria y cambiaria**

**Si lo que predominan son
problemas de rentabilidad**



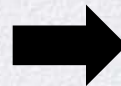
**Procurar mayor productividad
y reducción de costos**

Algunos conceptos previos: el debate sobre el atraso cambiario

Competitividad y rentabilidad no son la misma cosa

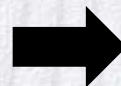
Es relevante el diagnóstico porque condiciona las líneas de acción

**Si lo que predomina es el
desalineamiento cambiario**



**Adecuación de la política
monetaria y cambiaria**

**Si lo que predominan son
problemas de rentabilidad**



**Procurar mayor productividad
y reducción de costos**

**Si el dólar en Uruguay acompaña las tendencias globales, su
decrecimiento influye en la rentabilidad de algunos sectores sin
alterar significativamente la capacidad competitiva**

¿Qué explica la evolución del dólar?

Hipótesis I

**Factor
determinante**

El BCU ofrece altas
tasas en sus títulos

¿Qué explica la evolución del dólar?

Hipótesis I

Hipótesis II

**Factor
determinante**

El BCU ofrece altas
tasas en sus títulos

Las expectativas
globales sobre el dólar

¿Qué explica la evolución del dólar?

	Hipótesis I	Hipótesis II
Factor determinante	El BCU ofrece altas tasas en sus títulos	Las expectativas globales sobre el dólar
Consecuencias sobre los mercados y las decisiones	Atracción de flujos de capitales	
	Desdolarización de portafolios	
	Presiones al desalineamiento cambiario	

¿Qué explica la evolución del dólar?

	Hipótesis I	Hipótesis II
Factor determinante	El BCU ofrece altas tasas en sus títulos	Las expectativas globales sobre el dólar
Consecuencias sobre los mercados y las decisiones	Atracción de flujos de capitales	Los flujos de capitales varían según ellas
	Desdolarización de portafolios	El BCU debe intervenir en el mercado
	Presiones al desalineamiento cambiario	El BCU emite o rescata títulos para evitar efectos inflacionarios

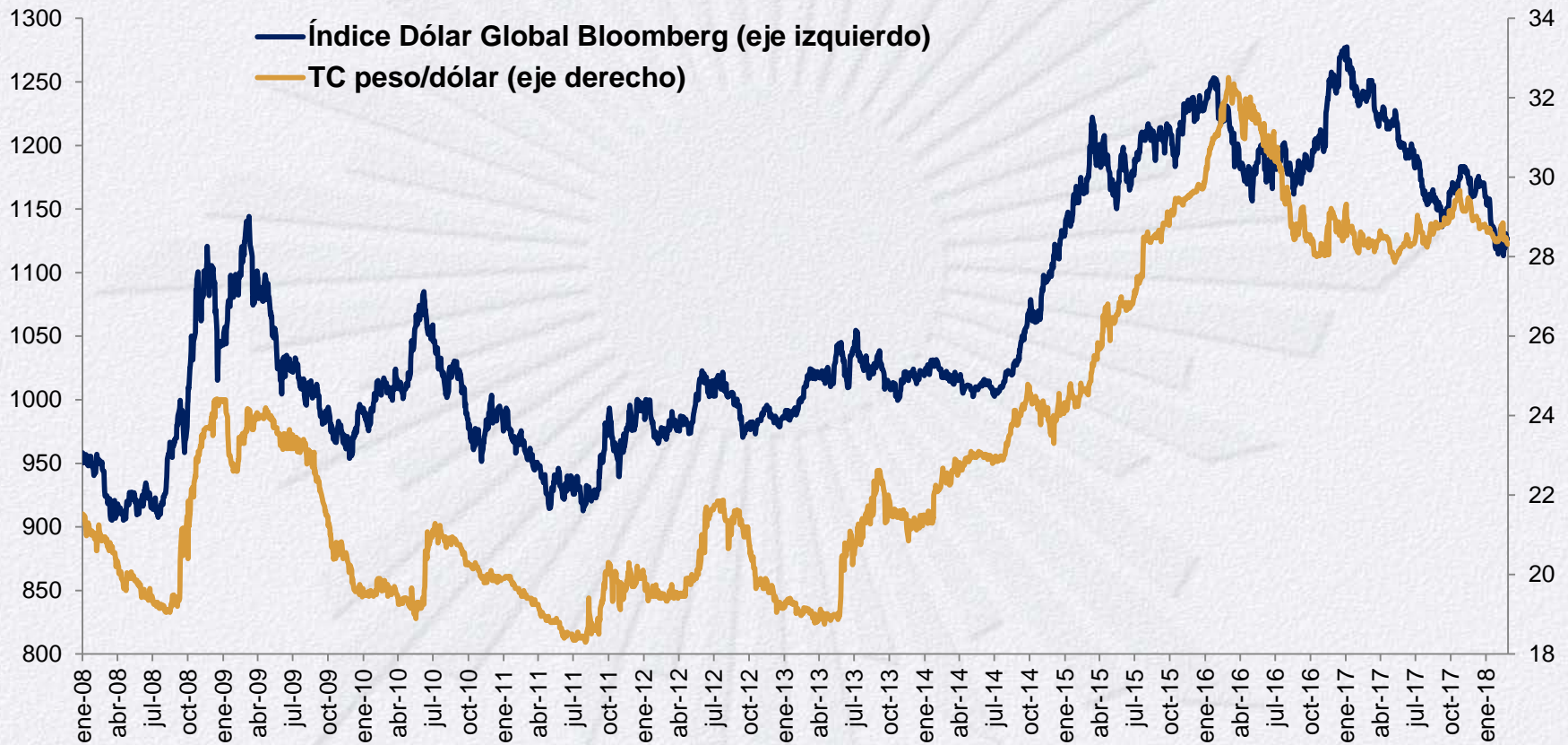
¿Qué explica la evolución del dólar?

	Hipótesis I	Hipótesis II
Factor determinante	El BCU ofrece altas tasas en sus títulos	Las expectativas globales sobre el dólar
Consecuencias sobre los mercados y las decisiones	Atracción de flujos de capitales	Los flujos de capitales varían según ellas
	Desdolarización de portafolios	El BCU debe intervenir en el mercado
	Presiones al desalineamiento cambiario	El BCU emite o rescata títulos para evitar efectos inflacionarios
Líneas de acción	El BCU no debería emitir títulos	

¿Qué explica la evolución del dólar?

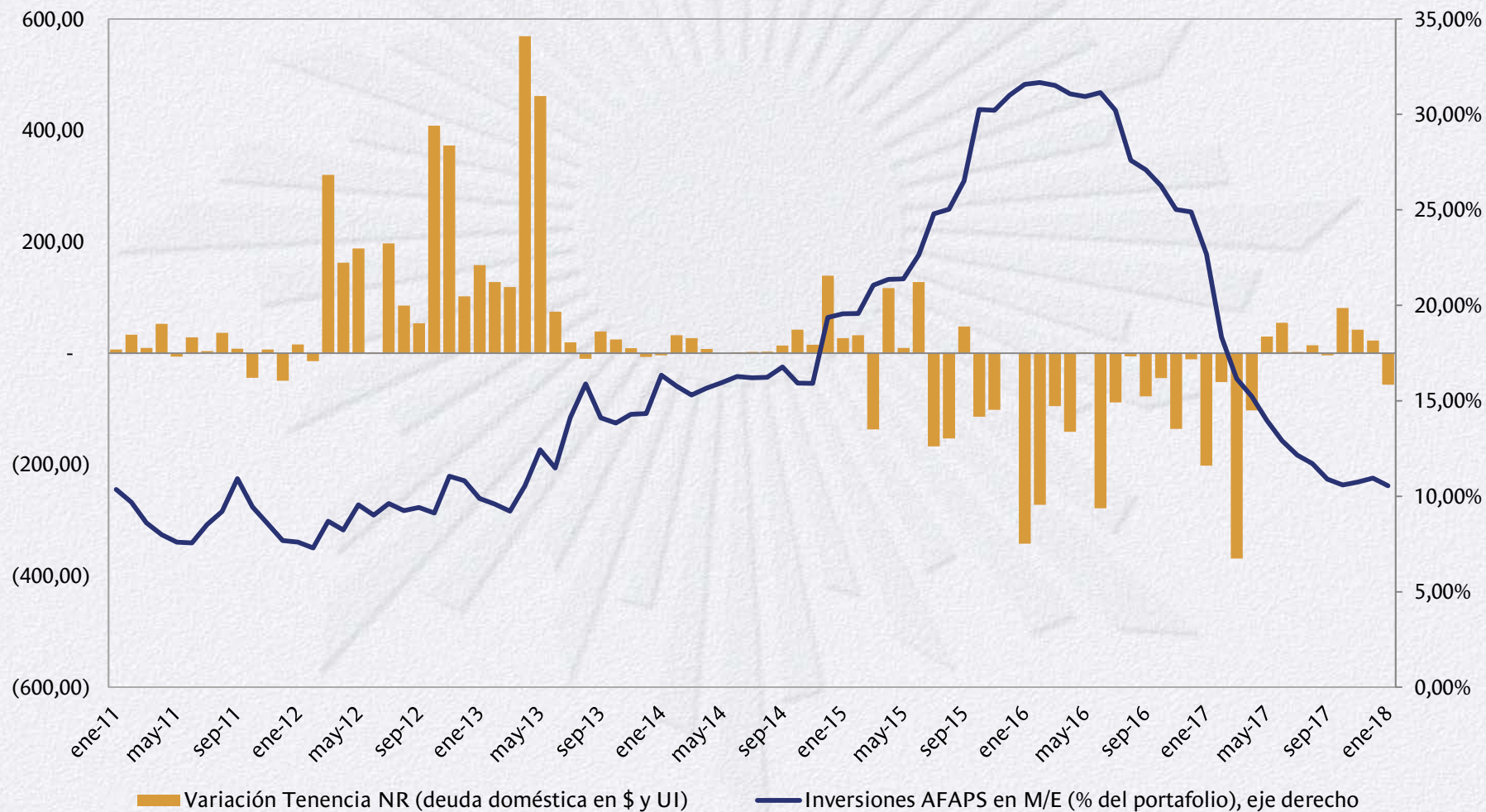
	Hipótesis I	Hipótesis II
Factor determinante	El BCU ofrece altas tasas en sus títulos	Las expectativas globales sobre el dólar
Consecuencias sobre los mercados y las decisiones	Atracción de flujos de capitales	Los flujos de capitales varían según ellas
	Desdolarización de portafolios	El BCU debe intervenir en el mercado
	Presiones al desalineamiento cambiario	El BCU emite o rescata títulos para evitar efectos inflacionarios
Líneas de acción	El BCU no debería emitir títulos	Absorber volatilidad y presiones excesivas

Un relato en tres episodios con una aclaración previa: no se puede ir contra los fundamentos globales



Basada en hechos reales: cualquier parecido con la realidad no es pura coincidencia

Otra aclaración previa: flujos de capital y dolarización de portafolios reaccionan con la misma lógica

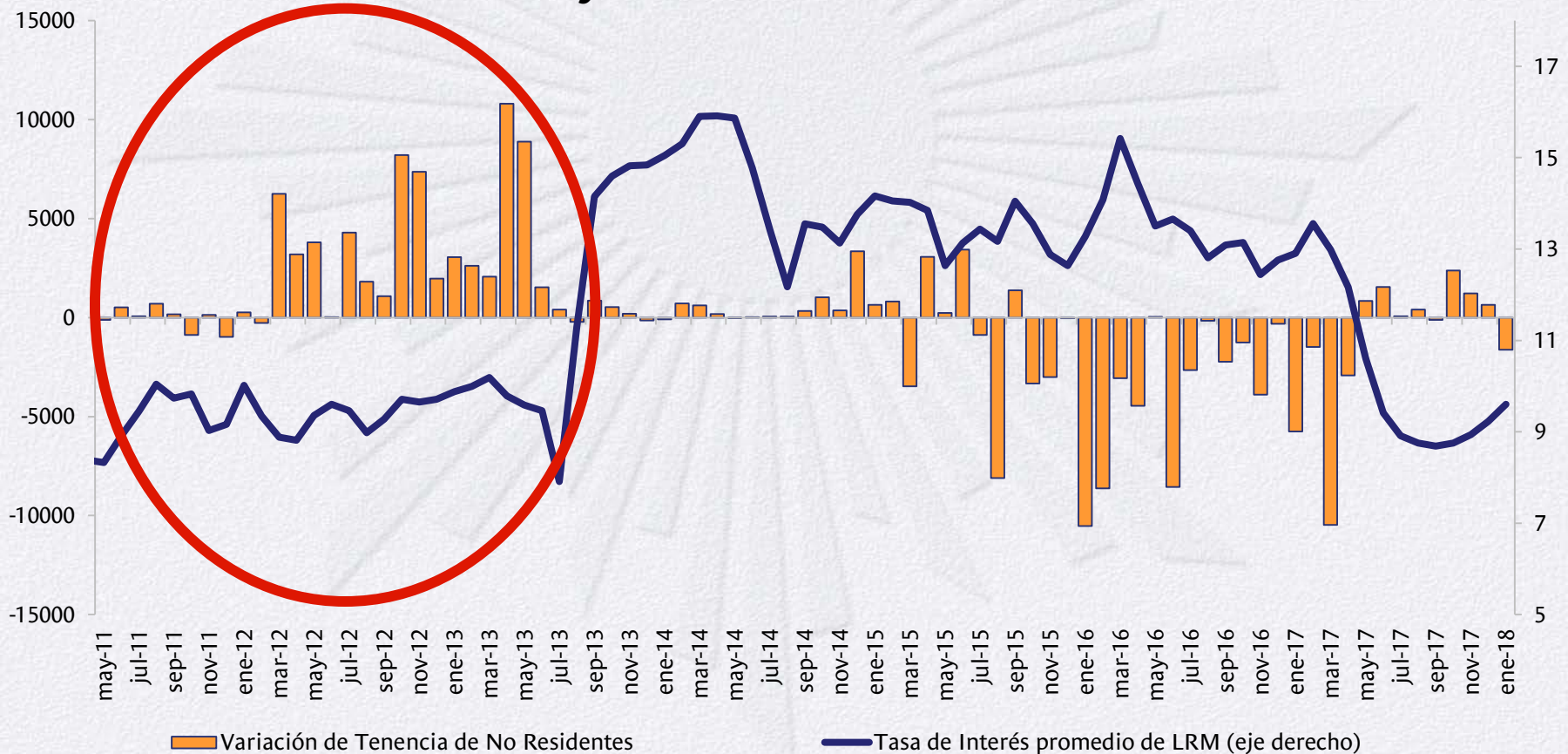


Escena 1

Fines de 2008 - Medios de 2013

De la crisis financiera hasta los dichos de Bernanke

Tasas de interés LRM y variación de tenencias de No Residentes

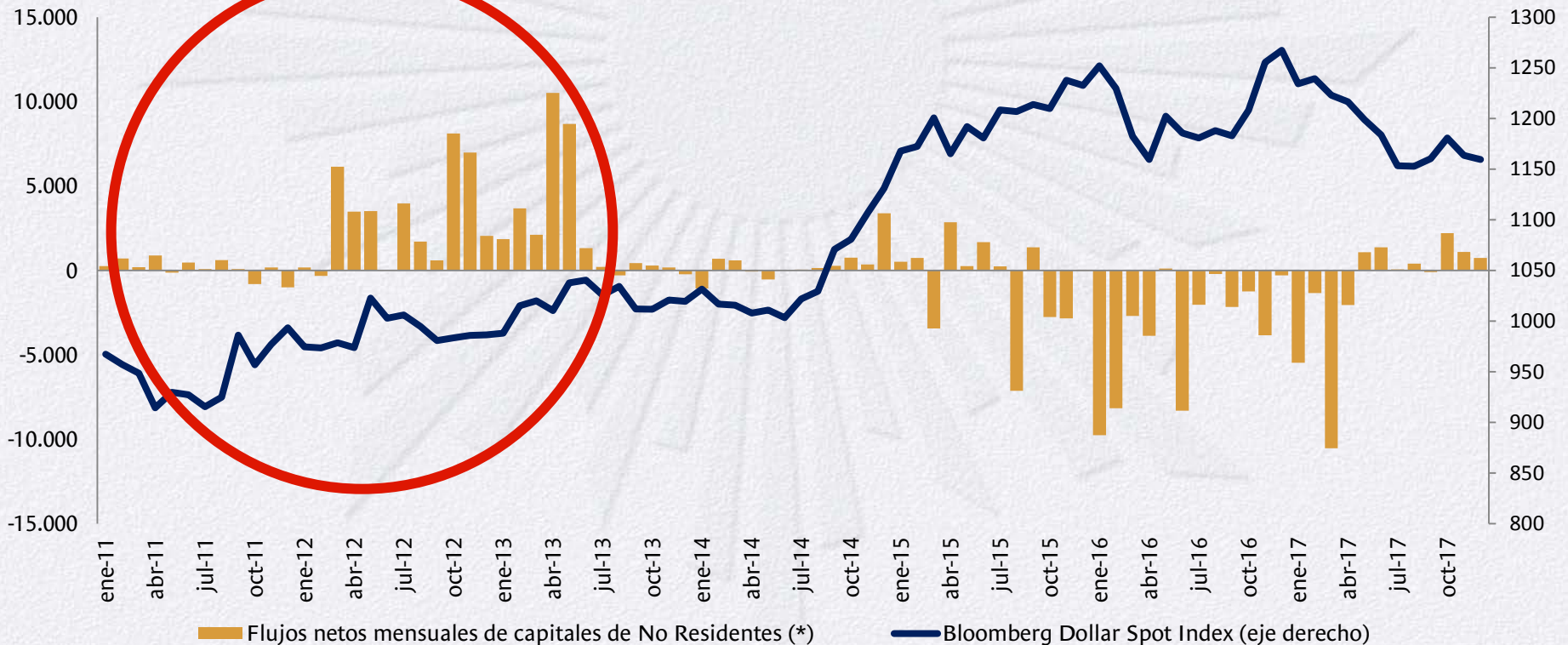


Escena 1

Fines de 2008 - Medios de 2013

De la crisis financiera hasta los dichos de Bernanke

CONDICIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES Y FLUJOS NETOS DE CAPITALES DE NO RESIDENTES

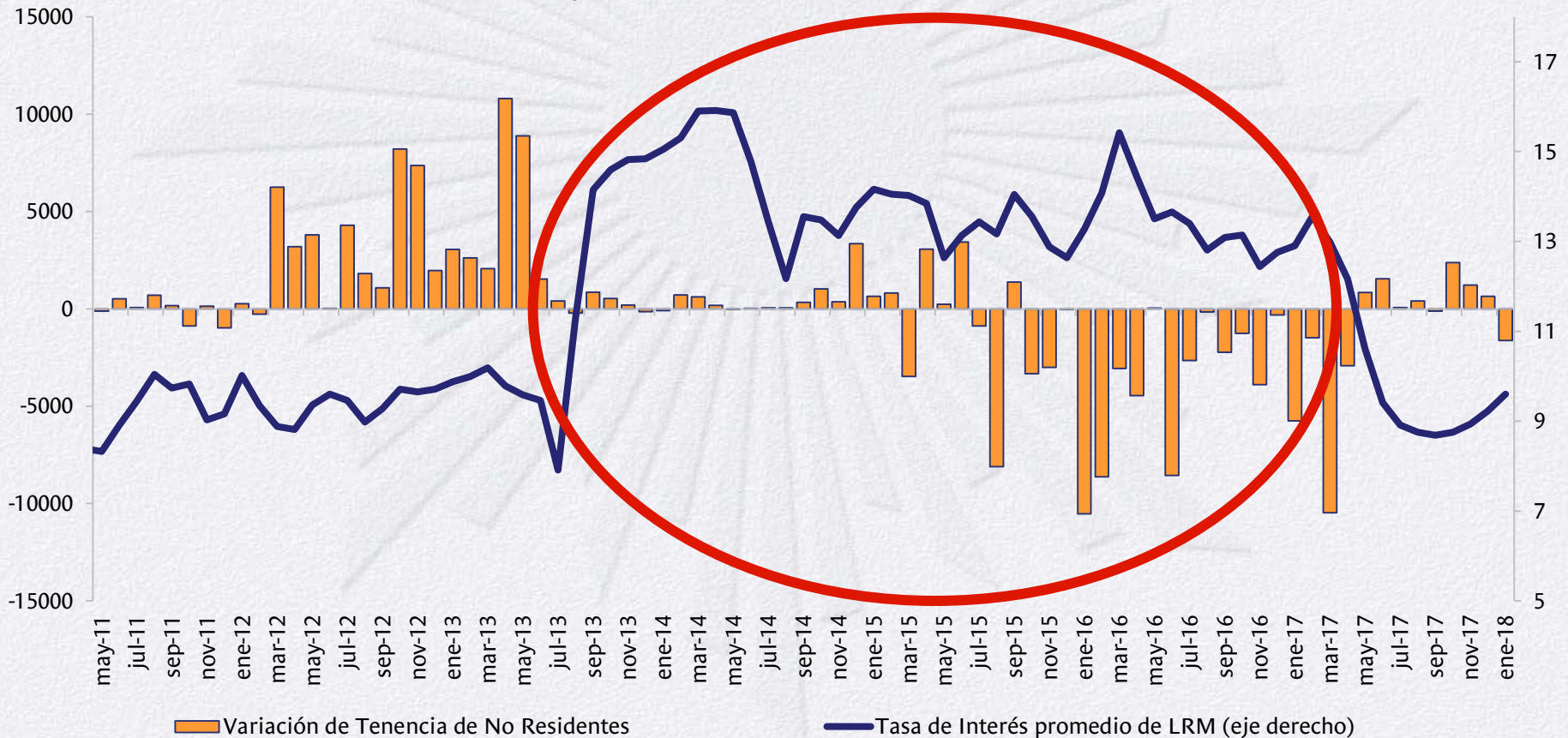


Escena 2

Mediados de 2013 – Fines de 2016

De la reversión de política de EEUU hasta el triunfo de Trump

Tasas de interés LRM y variación de tenencias de No Residentes

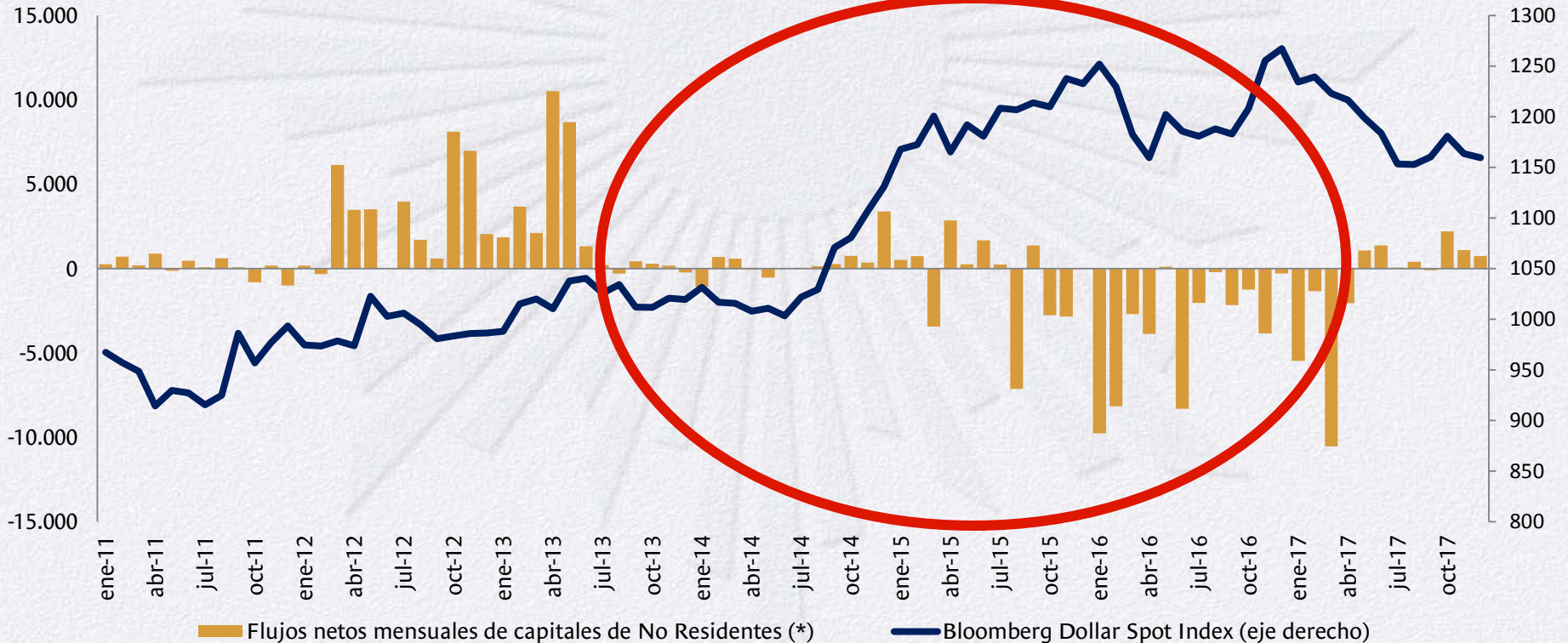


Escena 2

Mediados de 2013 – Fines de 2016

De la reversión de política de EEUU hasta el triunfo de Trump

CONDICIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES Y FLUJOS NETOS DE CAPITALES DE NO RESIDENTES

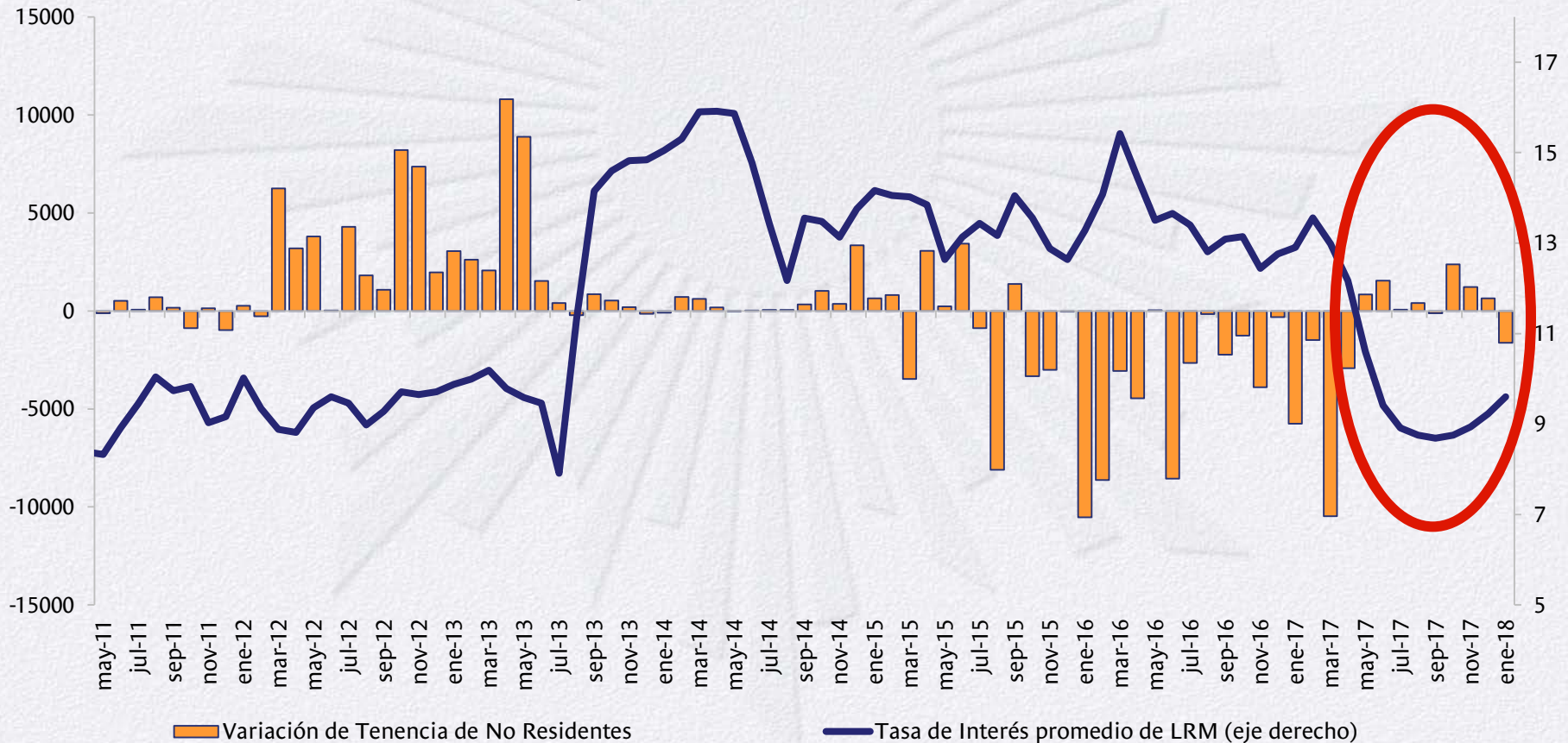


Escena 3

Fines de 2016 -

Del triunfo de Trump hasta la actualidad

Tasas de interés LRM y variación de tenencias de No Residentes

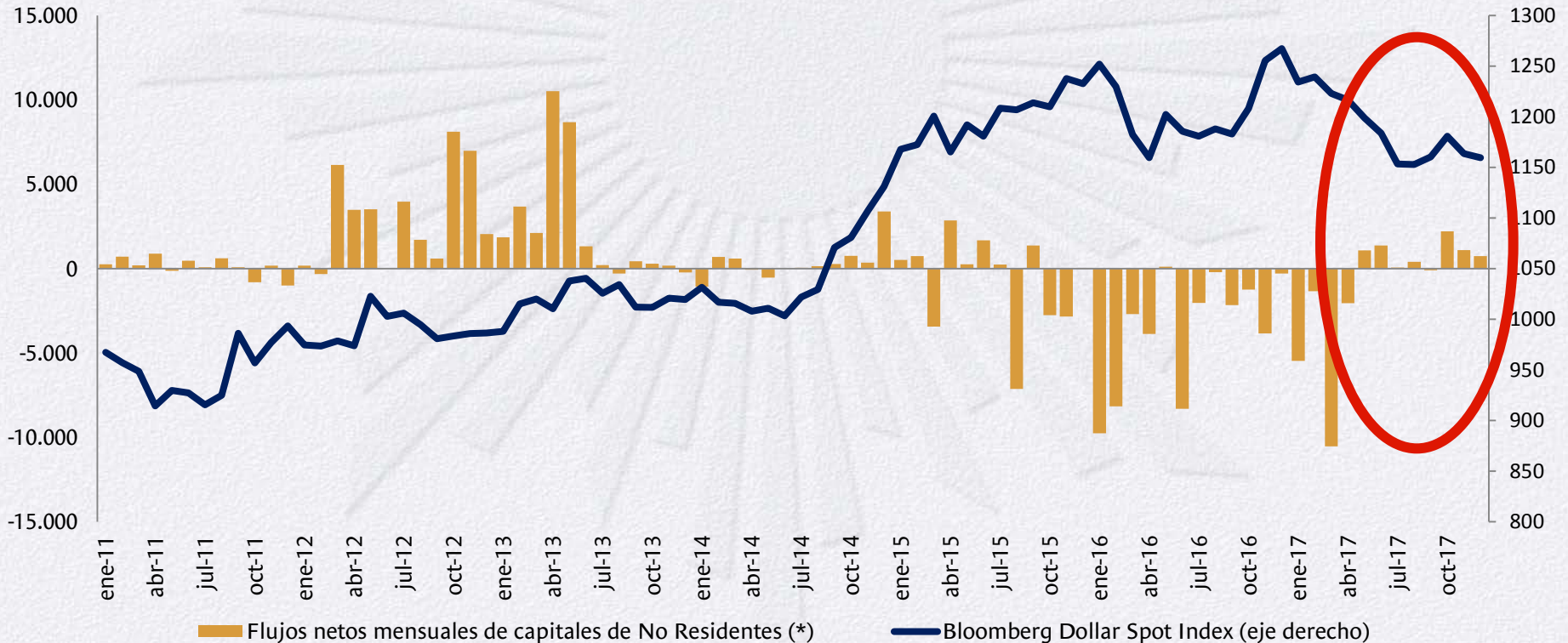


Escena 3

Fines de 2016 -

Del triunfo de Trump hasta la actualidad

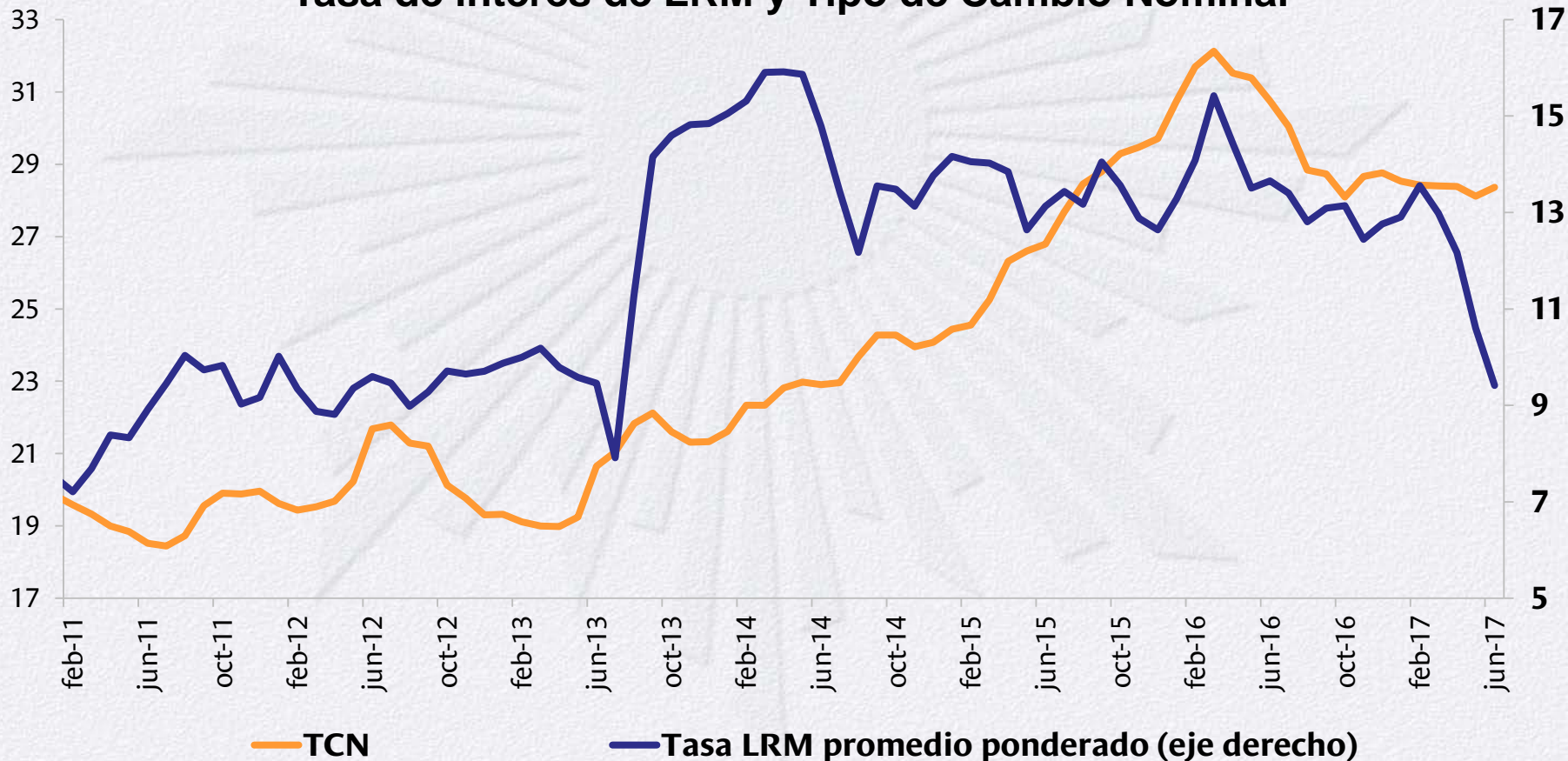
CONDICIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES Y FLUJOS NETOS DE CAPITALES DE NO RESIDENTES



¿Cómo no se llama la película?

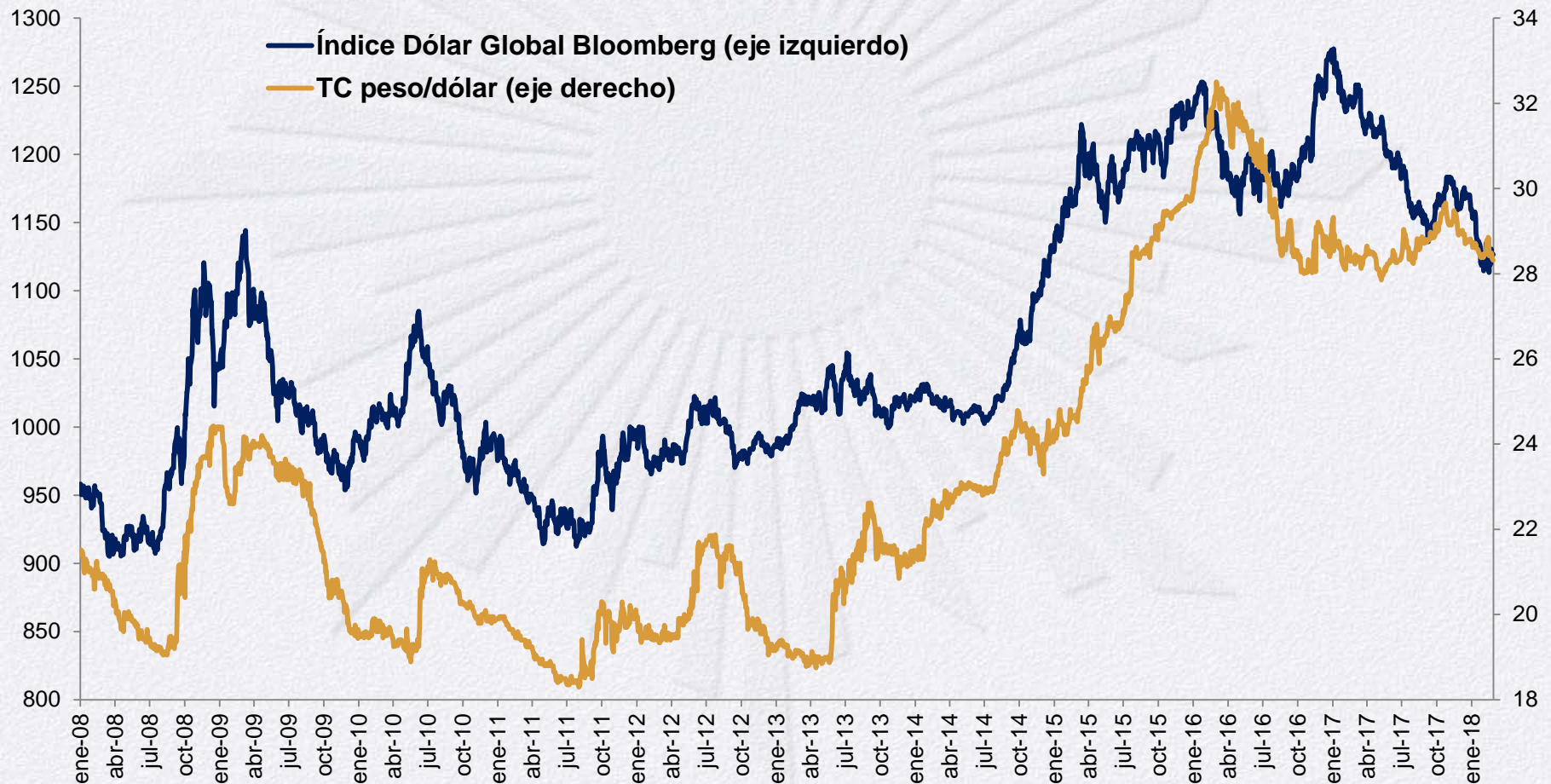
La política monetaria no ha sido el factor determinante del tipo de cambio ni de los flujos de capitales (Hipótesis I)

Tasa de interés de LRM y Tipo de Cambio Nominal



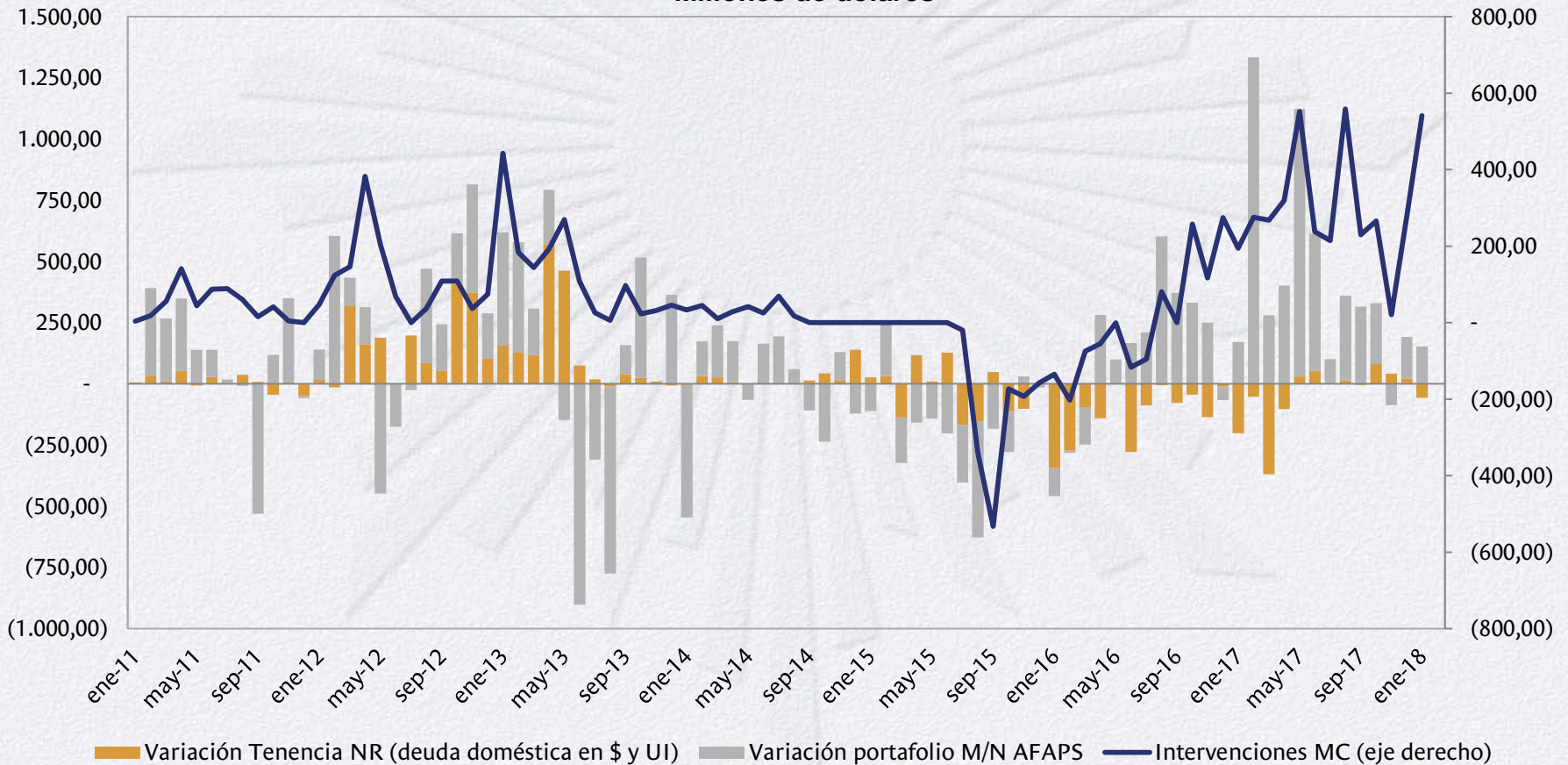
¿Cómo se llama la película?

Las expectativas globales sobre el dólar han condicionado los flujos de capital y los cambios de portafolio (Hipótesis II)

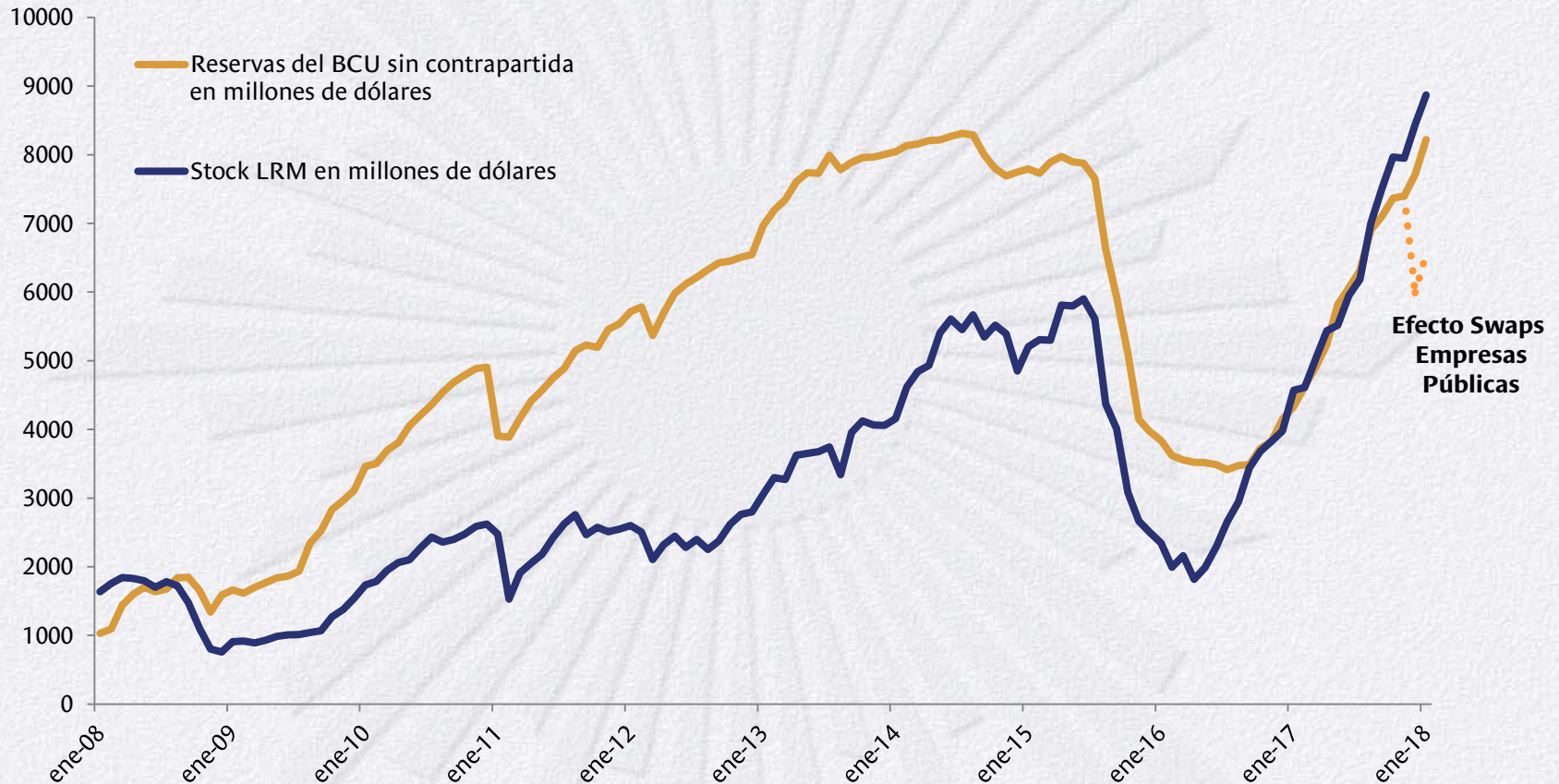


La intervención del BCU ha tenido un efecto contracíclico saludable

Variación de tenencias de No Residentes y de portafolios de AFAP e intervenciones del BCU
Millones de dólares



La intervención tiene costos y beneficios



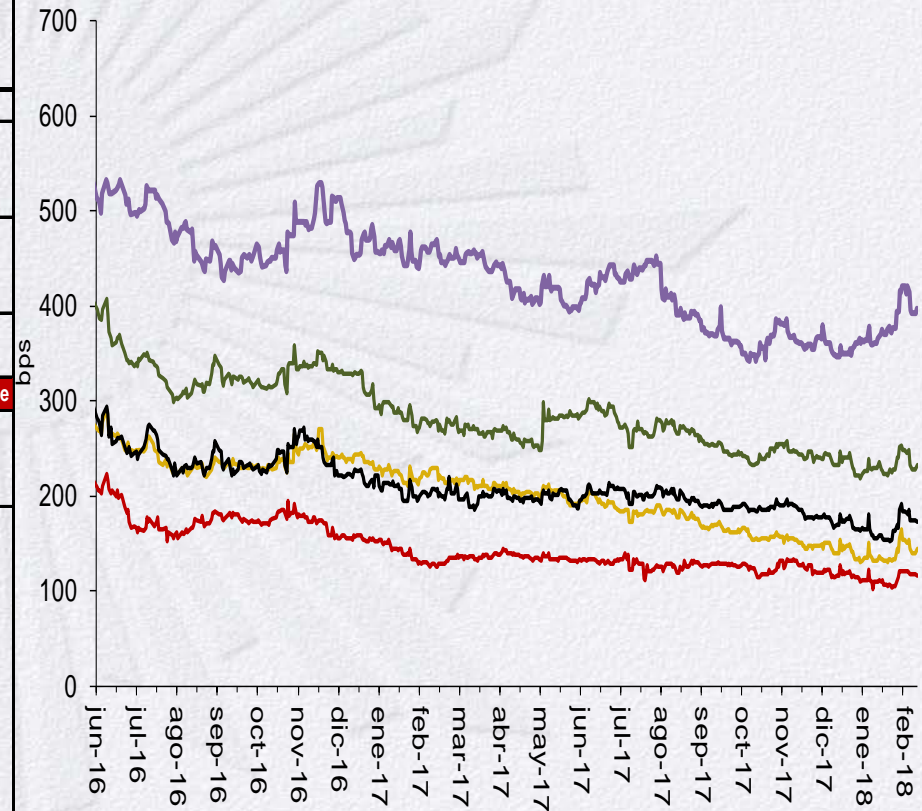
Medidas complementarias para mitigar volatilidad y reducir costos: manejo de encajes medios, marginales y fondos inmovilizados

La percepción internacional del Uruguay

Calificación de riesgo

Uruguay Long-Term Sovereign Ratings*						
		Moody's	S&P	Fitch	R&I**	DBRS
Investment grade	Maximum quality	Aaa	AAA	AAA	AAA	AAA
	High quality	Aa1	AA+	AA+	AA+	AA (high)
		Aa2	AA	AA	AA	AA
		Aa3	AA-	AA-	AA-	AA (low)
	Strong capacity of payment	A1	A+	A+	A+	A (high)
		A2	A	A	A	A
		A3	A-	A-	A-	A (low)
			Baa1	BBB+	BBB+	BBB+
Good capacity of payment	Baa2 / Estable	BBB / Estable	BBB	BBB / Estable	BBB	
	Baa3	BBB-	BBB- / Estable	BBB-	BBB (low) / Estable	
	Probably payment but with uncertainty	Ba1	BB+	BB+	BB+	BB (high)
Non-investment grade	Probably payment but with uncertainty	Ba2	BB	BB	BB	BB
		Ba3	BB-	BB-	BB-	BB (low)
		B1	B+	B+	B+	B (high)
	High risk	B2	B	B	B	B
		B3	B-	B-	B-	B (low)
		Caa1	CCC+	CCC+	CCC+	CCC (high)
		Caa2	CCC	CCC	CCC	CCC
		Caa3	CCC-	CCC-	CCC-	CCC (low)
		Ca	CC	CC	CC+	CC (high)
		C	C	C	CC	CC
		D	CC (low)	CC (low)	CC-	CC (low)
			D	D	D	D

Riesgo país



(*) Notes with red color shows actual evaluation of Uruguay.

(**) Ratings for bonds nominated in Japanese Yens.

Estabilidad y crecimiento a pesar de las turbulencias globales

Mario Bergara

*Almuerzo de trabajo
Asociación de Dirigentes de Marketing
14 de marzo de 2018*