



HAIC[®]

ECONOMÍA & FINANZAS

NEWSLETTER
ABRIL

💰 COYUNTURA ECONÓMICA

EL ALETEO DE LAS PALOMAS

Los movimientos recientes en los mercados financieros internacionales han tenido un dejo **contradictorio**. Mientras que las tasas de interés en dólares mostraron un repunte, con la tasa de diez años situándose firmemente por encima de 4%, los mercados de renta variable evidencian firmeza, manteniendo el rally que los viene caracterizando desde fines del tercer trimestre de 2023. El comportamiento de las tasas de interés se explica por el cambio de expectativas con respecto a las reducciones en la tasa de política monetaria de la Reserva Federal para este año. Mientras que a inicios de 2024 en el mercado se descontaban cinco o seis recortes de tasas para este año, ahora se comienza a hablar de tres, dos, o incluso de la posibilidad de que no haya ninguno. La reunión de la Fed de junio va a ser clave al respecto, ya que en estos momentos es a la que el mercado le asigna la mayor probabilidad de una primera baja.

Pero si las expectativas de tasas de interés se han revisado hacia arriba, de la mano de una inflación que, en el ambiente de los países más desarrollados, se percibe como más **terca a la baja** que lo esperado, ¿por qué esa desilusión no ha golpeado también a los **mercados de renta variable**? Varias explicaciones se han esgrimido, no necesariamente contradictorias. Por un lado, está el entusiasmo por la incorporación de nuevas tecnologías, especialmente las relacionadas con la inteligencia artificial. Su impacto sobre la productividad de las empresas y, por supuesto, en las ganancias de aquellas que se perciben como principales proveedoras de las herramientas y dispositivos vinculados a la inteligencia artificial, han hecho aumentar las valuaciones esperadas y, como consecuencia, dar sostén a un mayor precio actual.

Pero también es cierto que hay un alto nivel de liquidez en el mercado. Pese a todo lo que se ha hablado sobre la rápida secuencia de subas de tasas de interés en los últimos dos años, especialmente por parte de la Reserva Federal, lo cierto es que el punto de partida era también anormalmente bajo. La cantidad de dinero en Estados Unidos se mantiene todavía bastante por encima de la tendencia que la caracterizaba hasta antes de la crisis financiera de 2008. El crédito bancario, luego de frenarse tras las turbulencias de comienzos de 2023, vuelve a tomar vigor en los primeros meses de 2024. Y los bancos reparten entre el crecimiento del crédito y la compra de activos financieros, especialmente gubernamentales, la liquidez excedente que gradualmente vienen desarmando. Claro que, para que las instituciones financieras y los fondos de “money market” sigan reemplazando a la Reserva Federal como compradores de deuda del Tesoro norteamericano, las tasas de interés deben seguir siendo atractivas.

A una inflación que se muestra resistente a la baja se le suma un mercado de trabajo que **sigue dando muestras de firmeza**. Con ello, gana terreno el diagnóstico de que la política monetaria se ha quedado “corta” para responder a la instancia del ciclo económico en Estados Unidos. Y por más que la independencia de la Fed se considere como un valor establecido, hay dos factores adicionales que hacen indigesta una instancia monetaria todo lo restrictiva que debería ser: la instancia electoral que se avecina y la sostenibilidad de la deuda pública norteamericana.

Es al tomar en cuenta todos estos factores que la **corrección al alza de las tasas de interés y la firmeza en el mercado accionario se vuelven compatibles**. Los niveles actuales posiblemente no alcancen para conducir la inflación en Estados Unidos con una firme dirección hacia el objetivo del 2% anual, pero hasta ahora han sido suficientes para frenar la tendencia alcista mostrada en 2022. Por otro lado, dejan cierto grado de laxitud en la política monetaria, más allá del gesto adusto con el que se anuncien las políticas, como para que la actividad económica y el empleo sigan creciendo.

¿Es esto sostenible más allá de 2024? La realidad es que los bancos centrales de los países industrializados han recibido la ayuda del desparramo deflacionario de China para lograr avances en lo que respecta a su mandato principal durante el último año. Y todo parece indicar que, más allá de los estímulos que el gobierno chino procura introducir en su economía, la crisis inmobiliaria y sus repercusiones hacia el sistema financiero mantienen baja la confianza del consumidor en el país asiático. Por ahora, esto habilita a los bancos centrales a jugar a ser “palomas”, sin que su credibilidad se vea afectada dramáticamente a largo plazo. Pero no parece suficiente como para celebrar con su aleteo una reducción importante en las tasas de interés.

Si una recomendación puede desprenderse de todo esto, es la siguiente: si tiene que tomar una decisión de inversión, no postergue su financiamiento a la espera de una menor tasa de interés en los próximos meses.

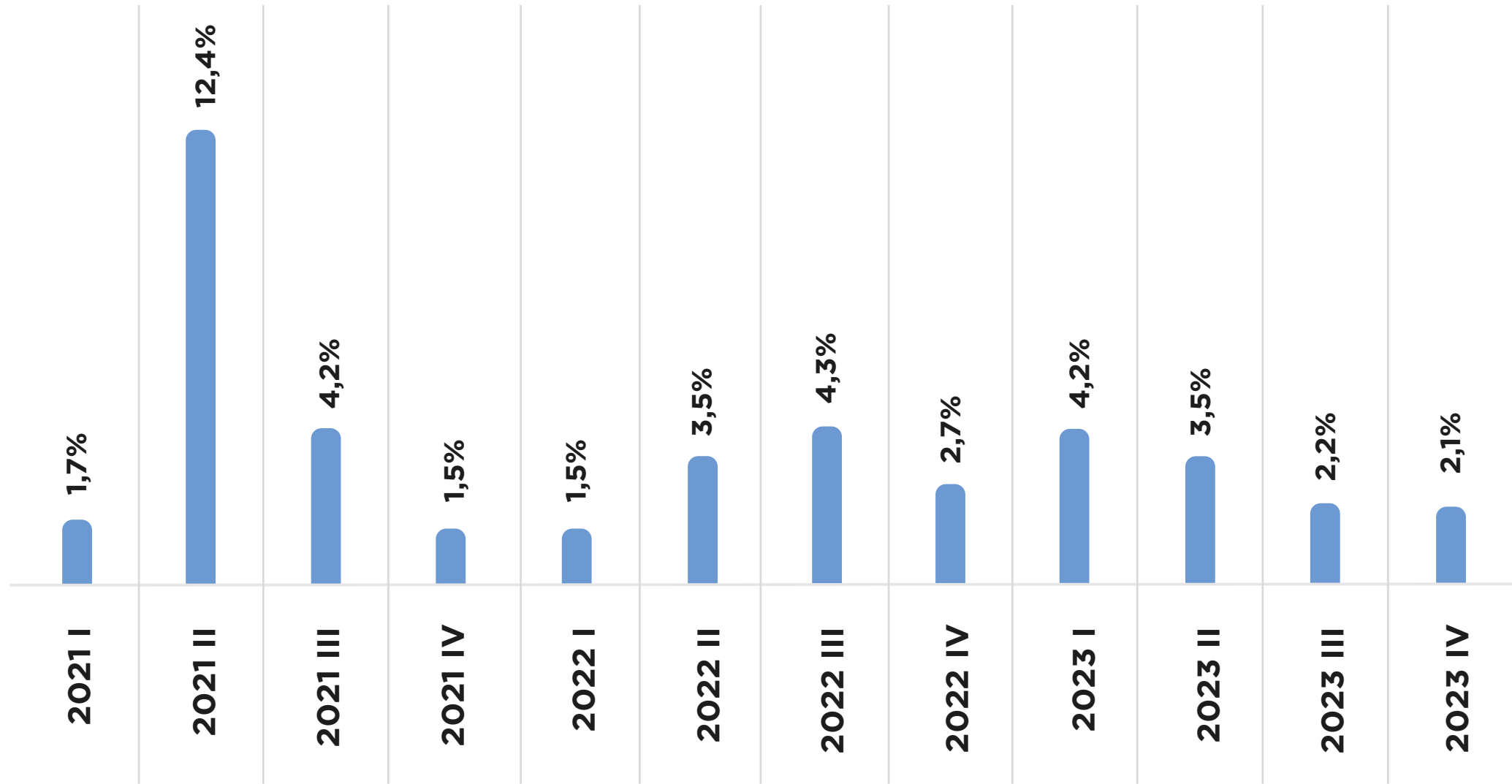


MONITOR DE INDICADORES

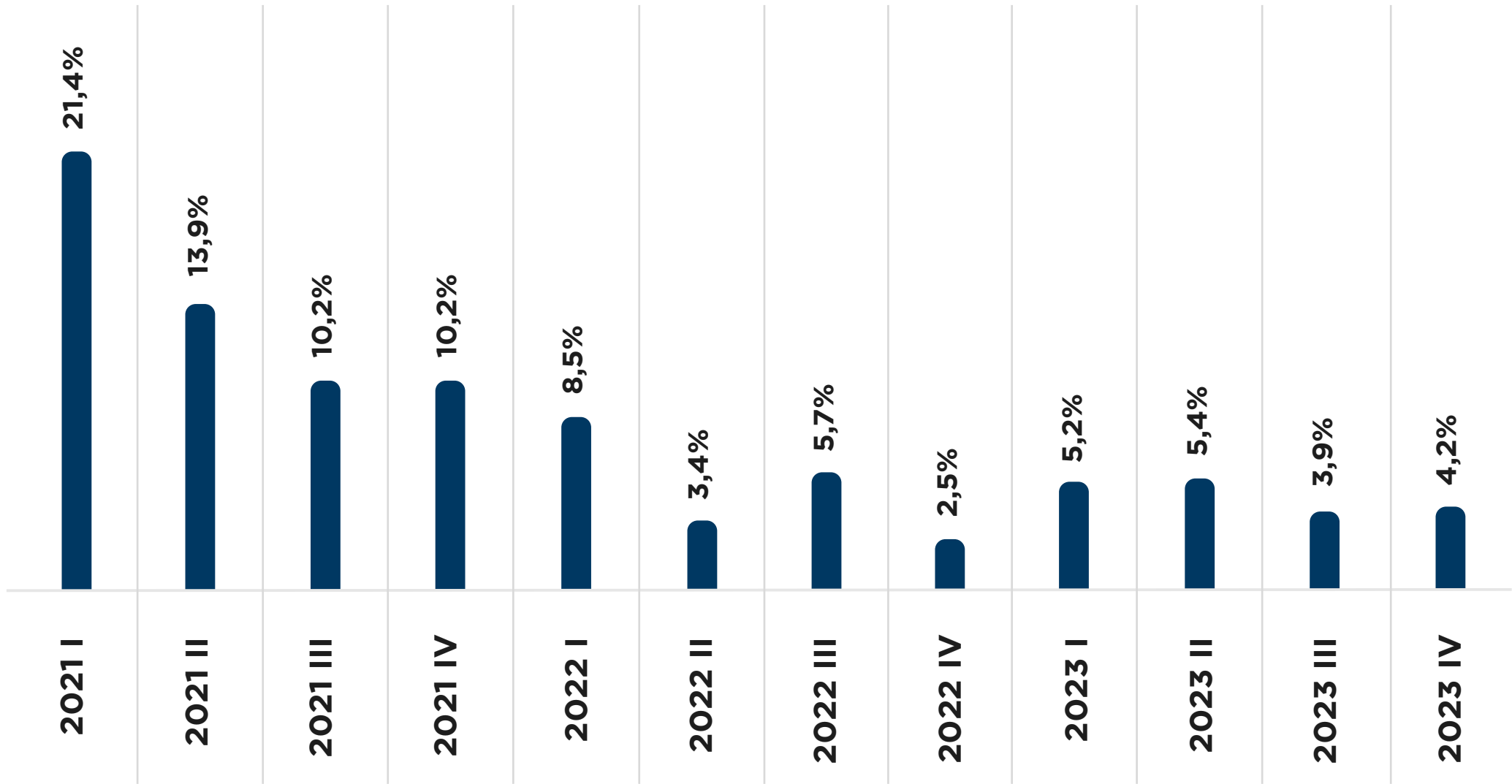


COYUNTURA ECONÓMICA: INTERNACIONAL
INDICADOR: VARIACIÓN PIB TRIMESTRAL INTERANUAL

BRASIL



CHINA



FUENTE: BANCOS CENTRALES E INSTITUCIONES OFICIALES DE ESTADÍSTICA DE LOS PAISES ANALIZADOS

- Brasil comenzó 2023 como la undécima economía mas grande del mundo y gracias al crecimiento de dicho año se ubicó como la novena economía más grande del mundo.
- El segundo trimestre de 2021 es el de mayor crecimiento en el periodo analizado (12,4%).

- El crecimiento del primer trimestre de 2021 en China es el mayor registrado hasta la fecha y responde al progresivo levantamiento de las medidas restrictivas por el COVID.
- El crecimiento anual de 2023 de China fue de 5,2% lo cual se considera bajo comparado a los años previos.

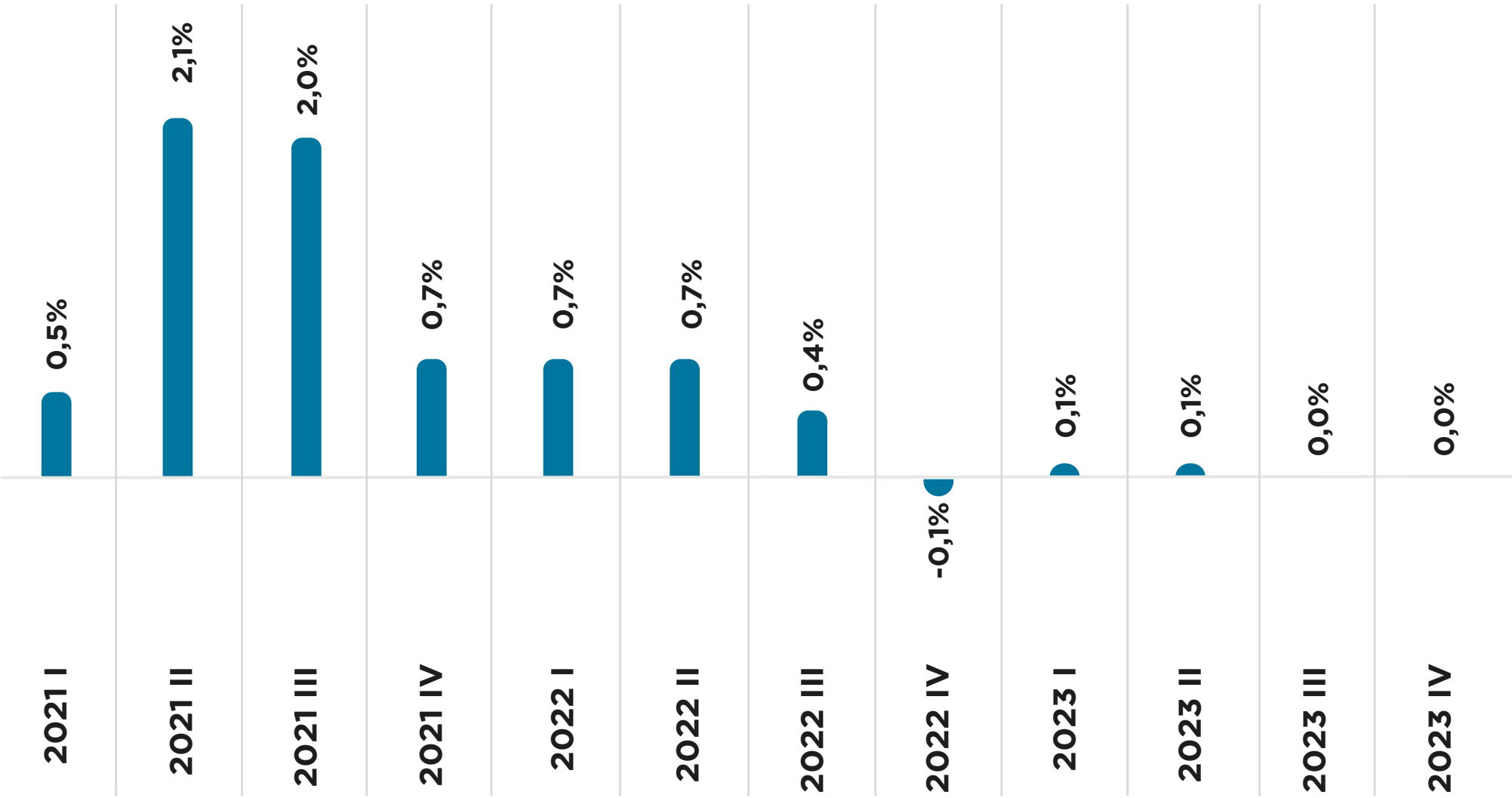


MONITOR DE INDICADORES

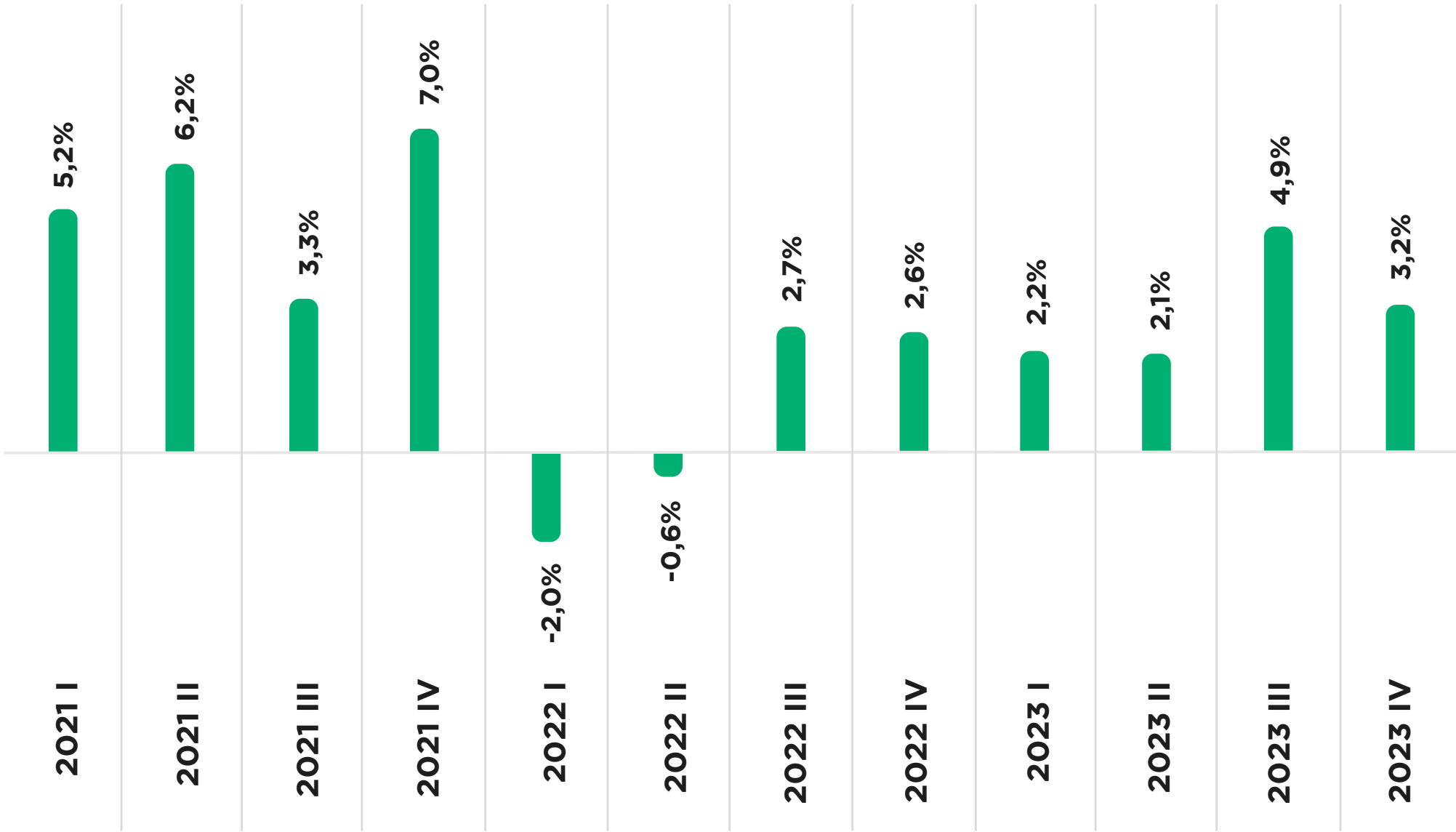


COYUNTURA ECONÓMICA: INTERNACIONAL
INDICADOR: VARIACIÓN PIB TRIMESTRAL INTERANUAL

UNION EUROPEA



ESTADOS UNIDOS



FUENTE: BANCOS CENTRALES E INSTITUCIONES OFICIALES DE ESTADÍSTICA DE LOS PAISES ANALIZADOS

- Entre los países miembros de la Unión Europea en el último trimestre de 2023 el país con mayor crecimiento fue Dinamarca con un 2% interanual y el de mayor decrecimiento fue Irlanda con un -3,4% interanual.
- El estancamiento del tercer y cuarto trimestre de la Unión Europea denota el poco crecimiento que tuvieron las grandes economías del bloque económico.

- En Estados Unidos se pronosticaba una recesión para el tercer y cuarto trimestre de 2023 pero se materializó un gran crecimiento interanual (4,9% y 3,2% respectivamente).
- El crecimiento de los dos últimos trimestres de 2023 en Estados Unidos se debe a un aumento del consumo, de las inversiones privadas y gasto gubernamental.

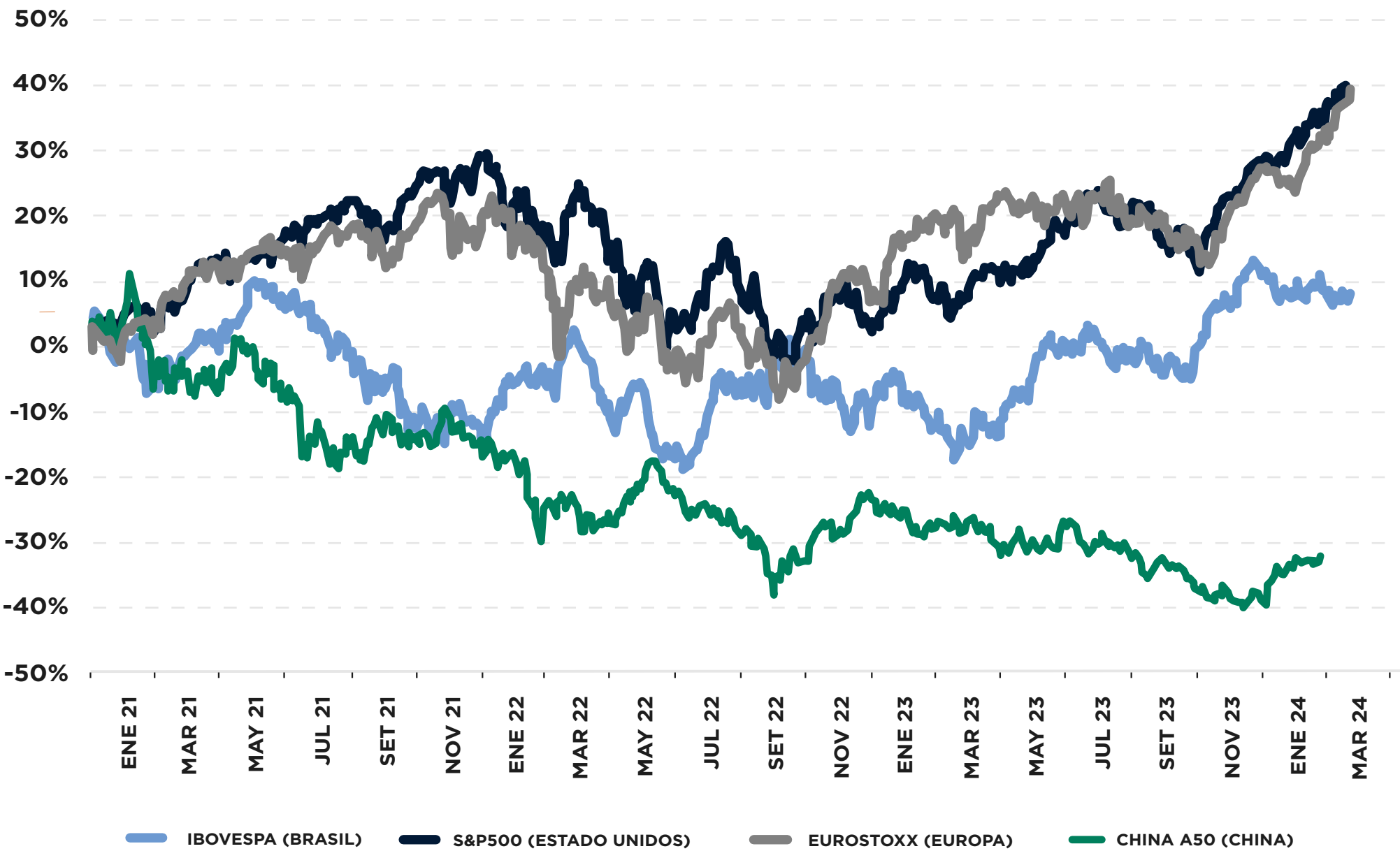


MONITOR DE INDICADORES



COYUNTURA ECONÓMICA: INTERNACIONAL
INDICADOR: ÍNDICES BURSÁTILES

EVOLUCIÓN DE RENTABILIDAD (BASE ENERO 2021)

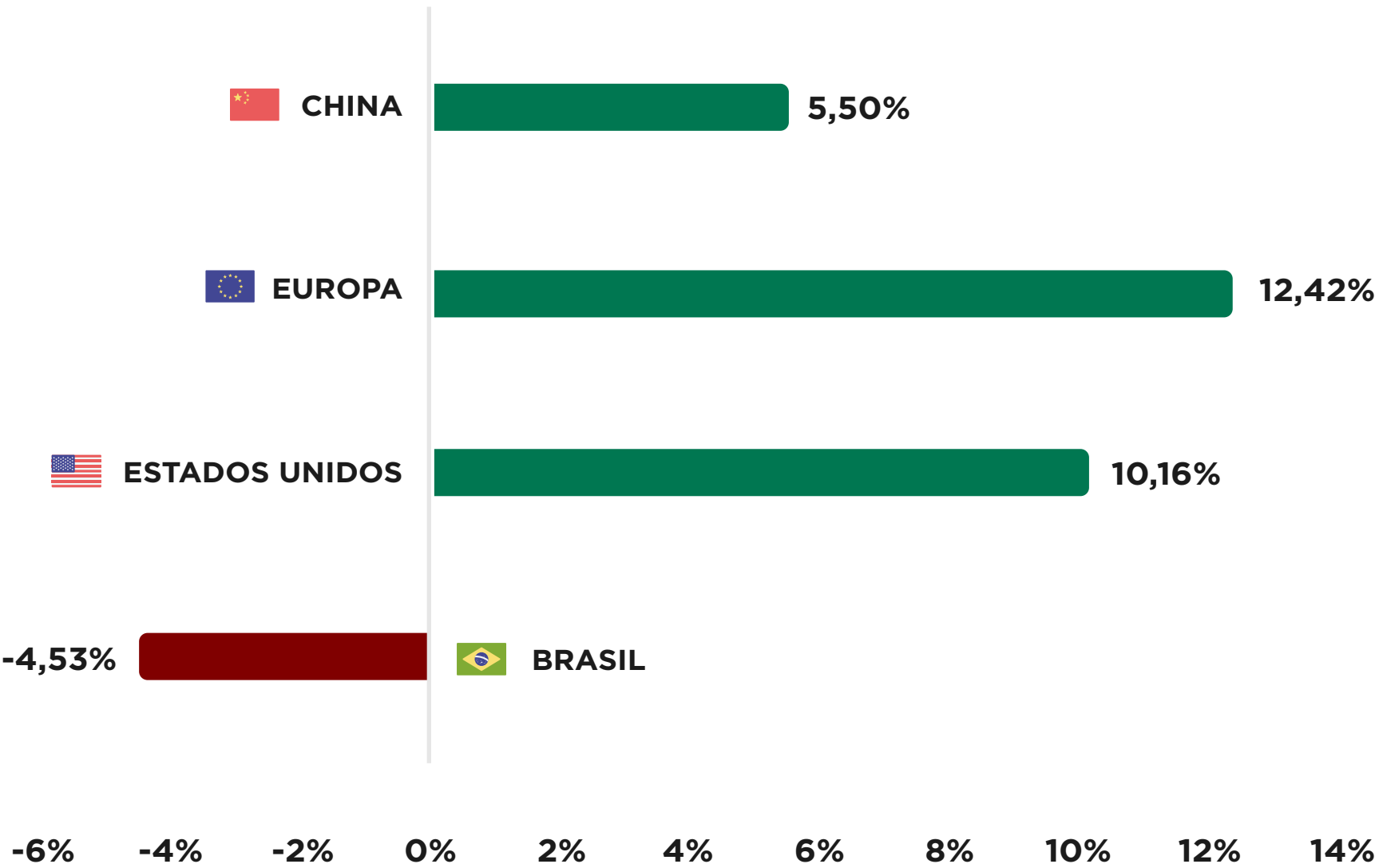


FUENTE: YAHOO FINANCE

Un índice bursátil se compone de valores que funcionan como un indicador de un sector específico, un mercado financiero o incluso de la economía en general. Normalmente, está formado por un conjunto selecto de las acciones principales de un mercado dado, elegidas meticulosamente para reflejar el rendimiento global de las empresas que las conforman. Su valor se deriva de los precios actuales de estas acciones y sirve como punto de referencia para evaluar la salud financiera y el comportamiento del mercado en cuestión.

- Los máximos históricos del S&P500 alcanzados este año pueden explicarse por el boom de las acciones de NVIDIA que hoy en día supera en capitalización de mercado a empresas como Google, Facebook y Amazon. En lo que va de 2024 el índice ha crecido un 10,78%.
- La bolsa de valores China se ha visto fuertemente golpeada debido a la crisis inmobiliaria en curso debido a la caída del gigante inmobiliario Evergrande.

RENTABILIDAD 2024 (HASTA 31/03)

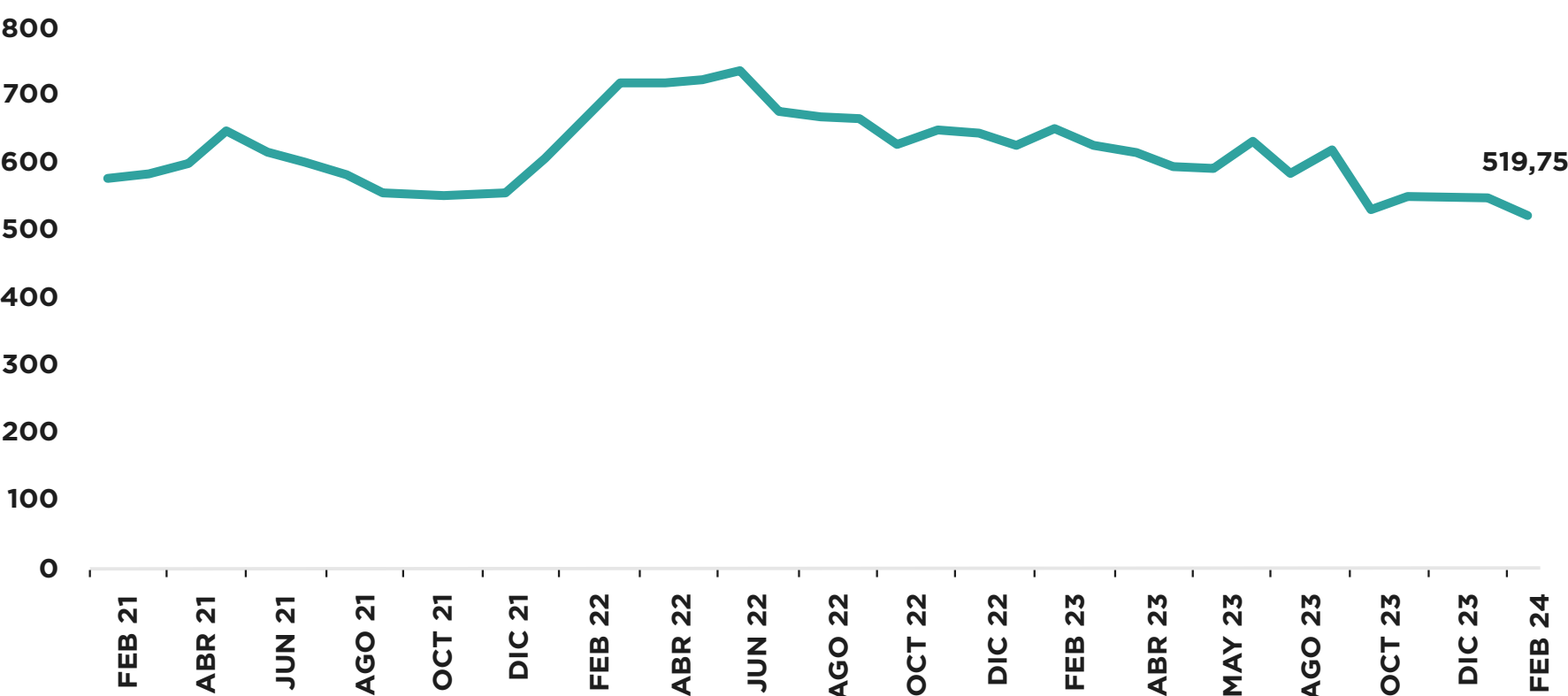


MONITOR DE INDICADORES

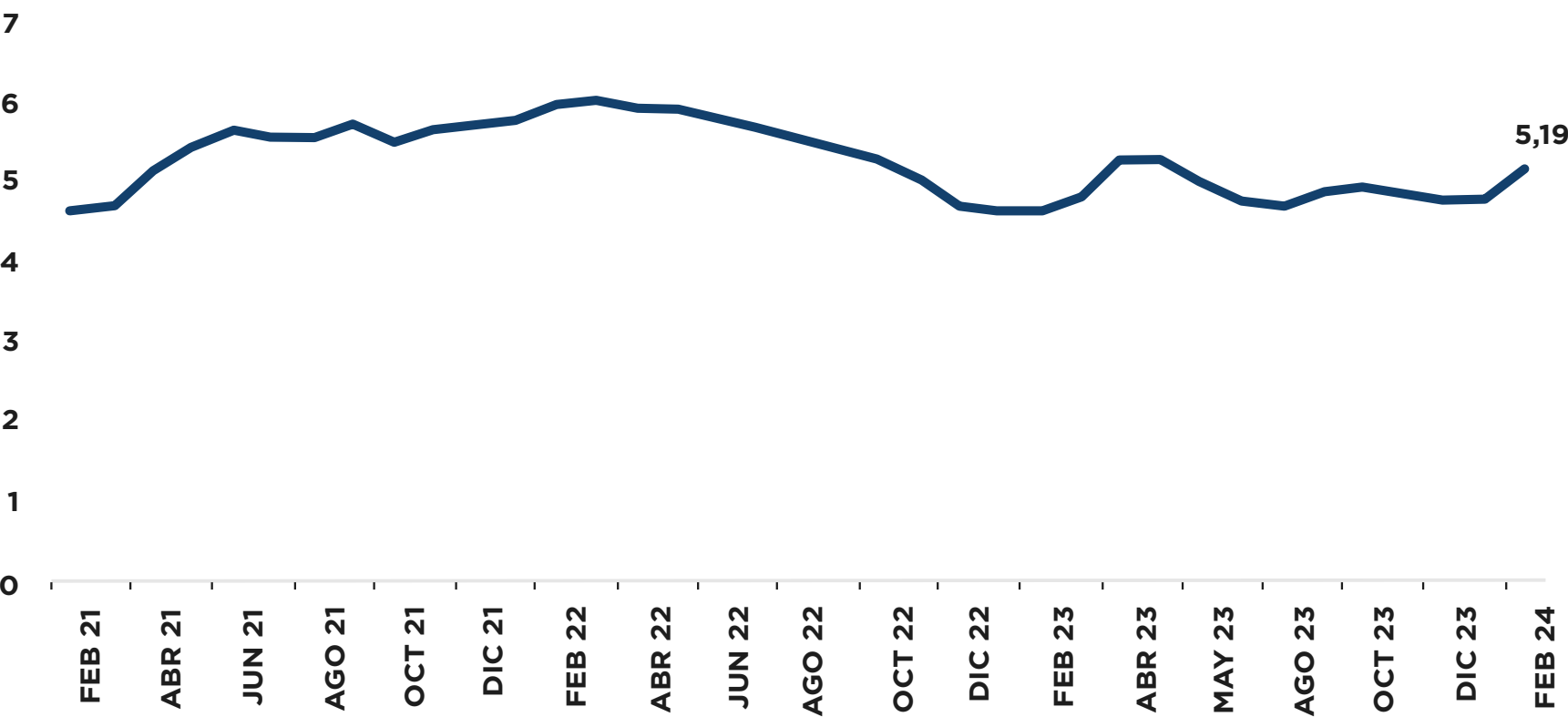


COYUNTURA ECONÓMICA: INTERNACIONAL
INDICADOR: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE COMMODITIES

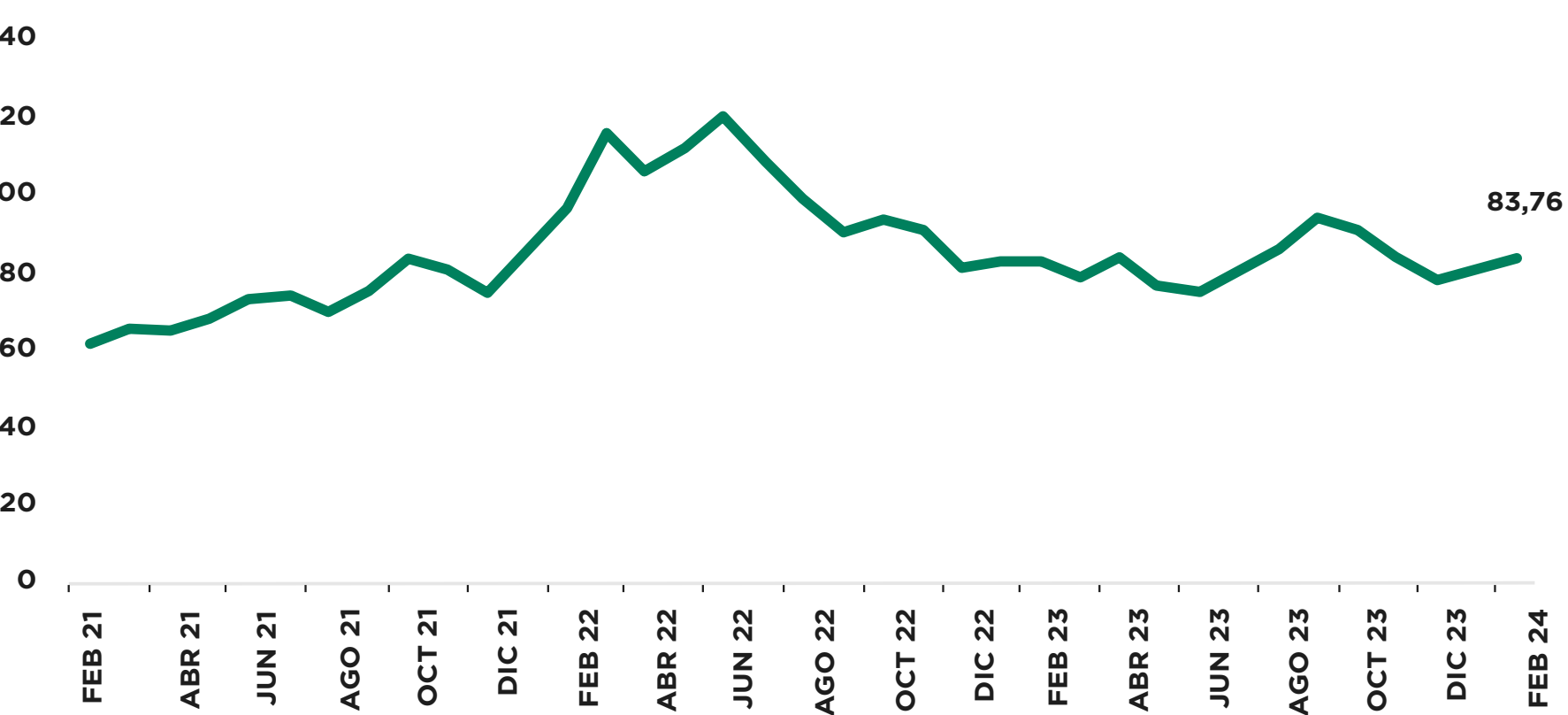
SOJA (USD/TONELADA)



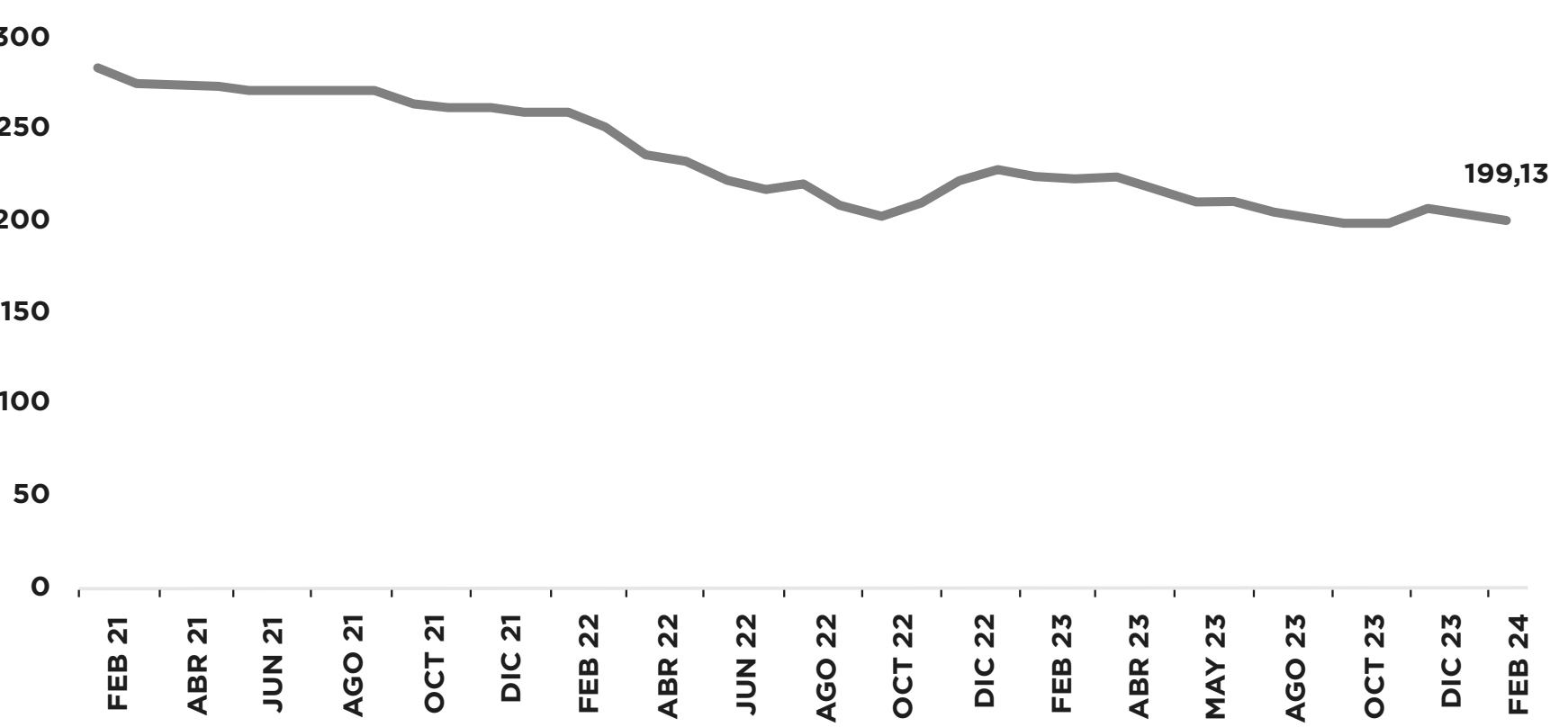
CARNE (USD/KG)



PETROLEO BRENT (USD/BARRIL)



MADERA (USD/METRO CÚBICO)



La desaceleración de las economías avanzadas y el fenómeno meteorológico del Niño mantendrán la volatilidad de los precios de los commodities.

La disminución en el precio de la soja del 12,5% entre febrero de 2023 y febrero de 2024 tiene un impacto negativo en América Latina y el Caribe, dado que es la principal zona exportadora de este cultivo a nivel mundial.

FUENTE: WORLD BANK



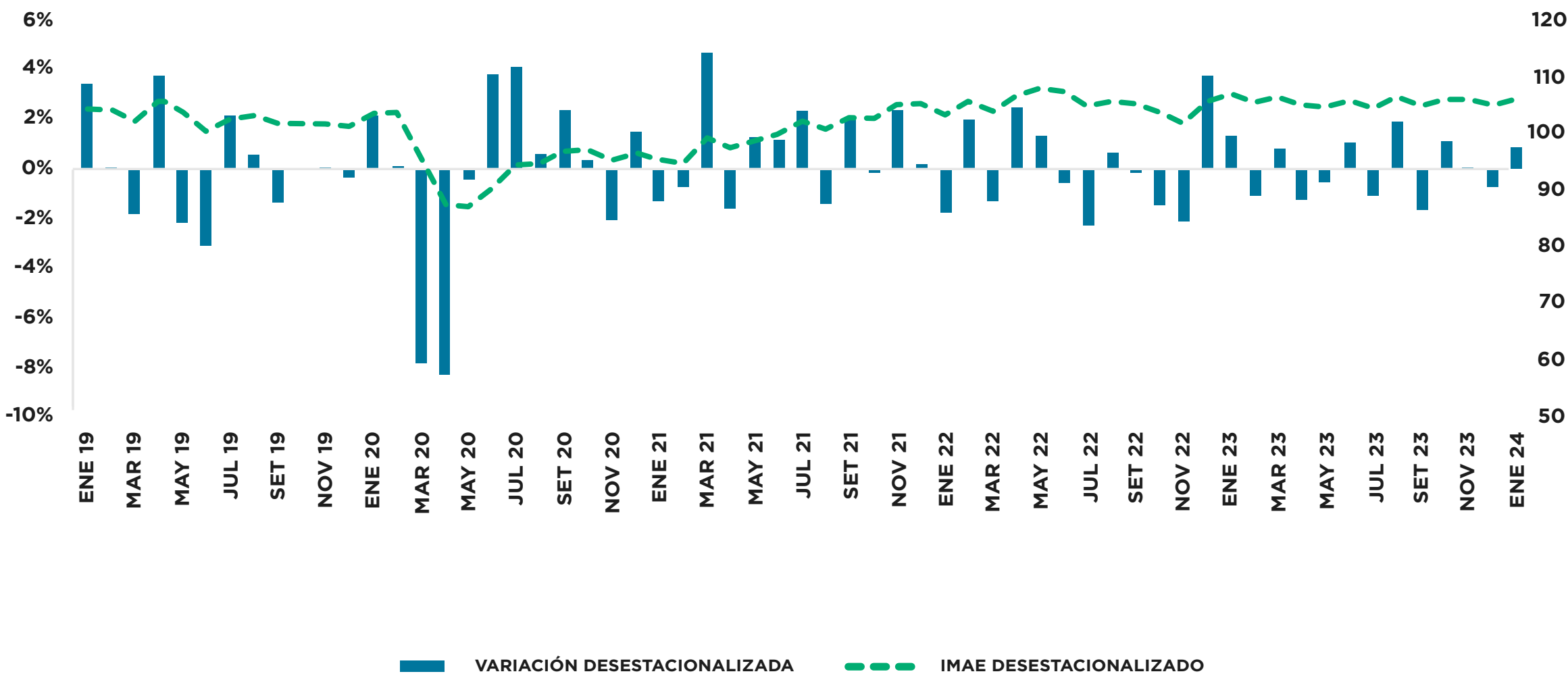
MONITOR DE INDICADORES



COYUNTURA ECONÓMICA: URUGUAY

INDICADOR: EVOLUCIÓN DE ACTIVIDAD ECONÓMICA MENSUAL DESESTACIONALIZADO Y VARIACIÓN ANUAL DEL PIB

EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA MENSUAL DESESTACIONALIZADO

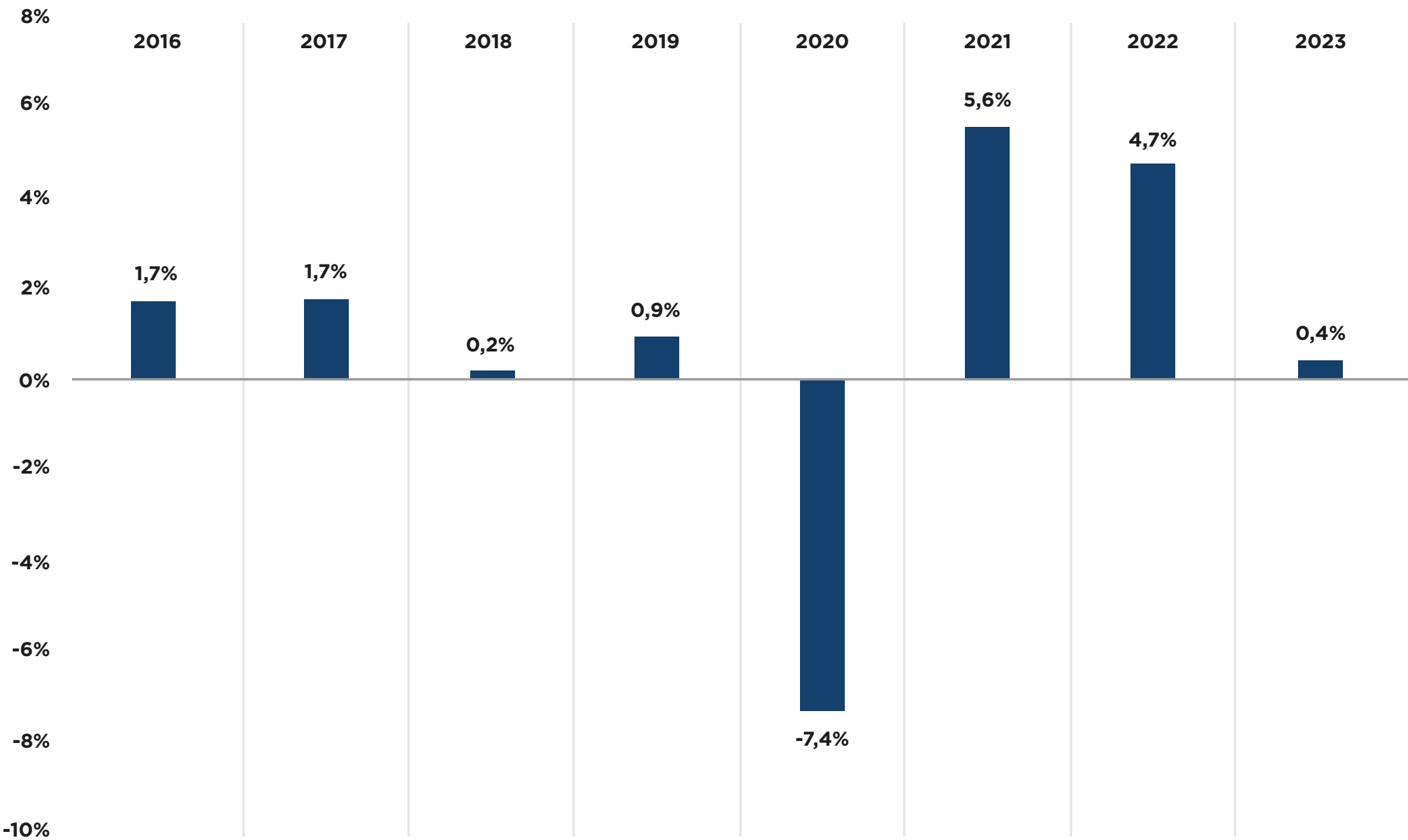


FUENTE:BCU

➤ La Actividad Económica en enero 2024 refleja una leve recuperación respecto a diciembre de 2023. En términos de seasonalizados, el índice tuvo una variación de 0,8%.



VARIACIÓN ANUAL DEL PIB



➤ De acuerdo con los últimos datos divulgados por el Banco Central del Uruguay (BCU), el Producto Interno Bruto (PIB) experimentó un incremento del 0,4% en el año 2023, tras haber registrado un crecimiento del 4,7% en el año anterior.

➤ Siguiendo la encuesta de expectativas del BCU, para el año 2024, se estima un crecimiento del 3,3%. En cuanto al año 2025, se proyecta un crecimiento del 2,5%, sin cambios respecto a la estimación anterior. Y para 2026, se espera un crecimiento del 2,5%.



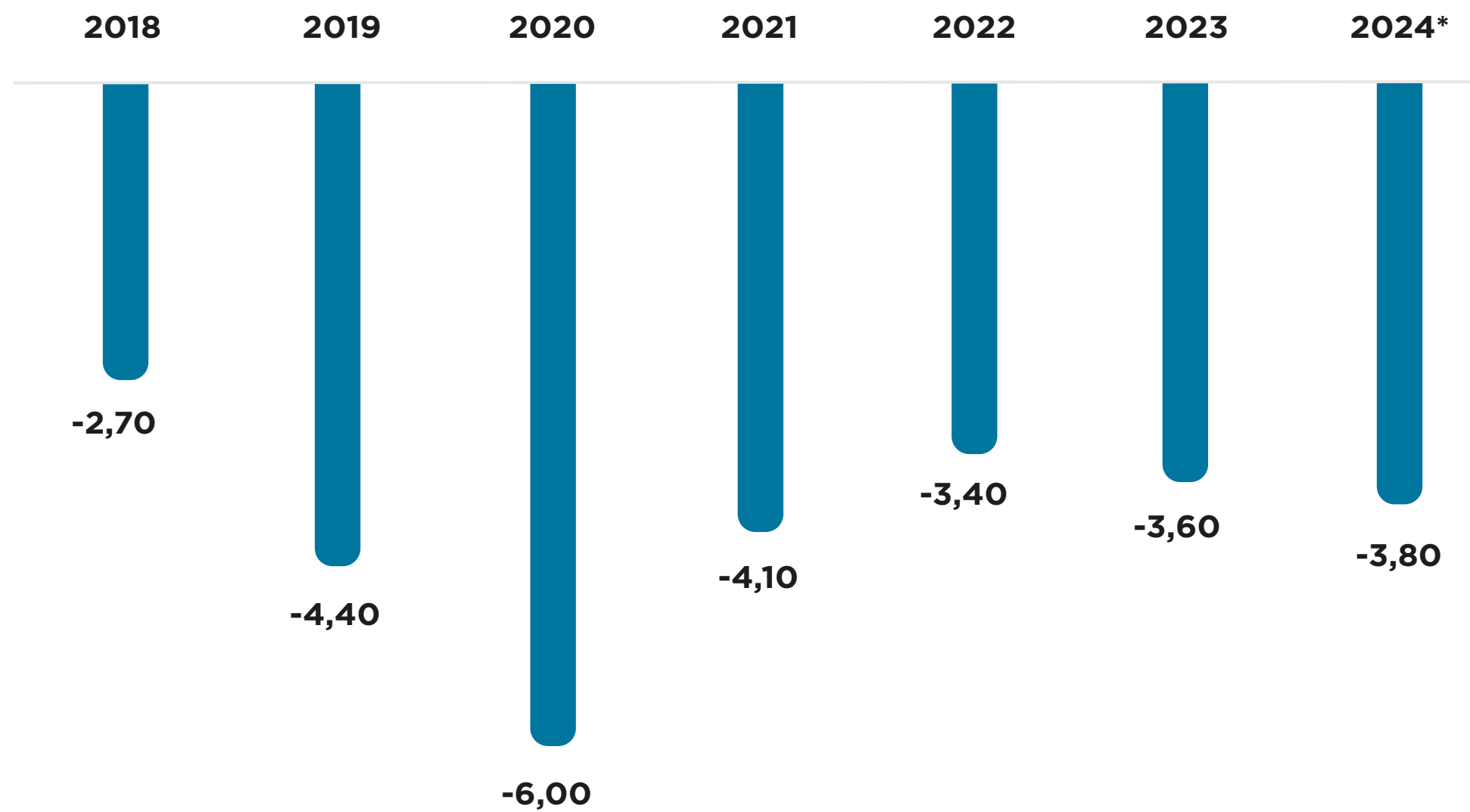
MONITOR DE INDICADORES



COYUNTURA ECONÓMICA: URUGUAY

INDICADOR: RESULTADO FISCAL Y EVOLUCIÓN DE LA TASA DE DEUDA PÚBLICA BRUTA COMO PORCENTAJE DEL PIB

RESULTADO FISCAL

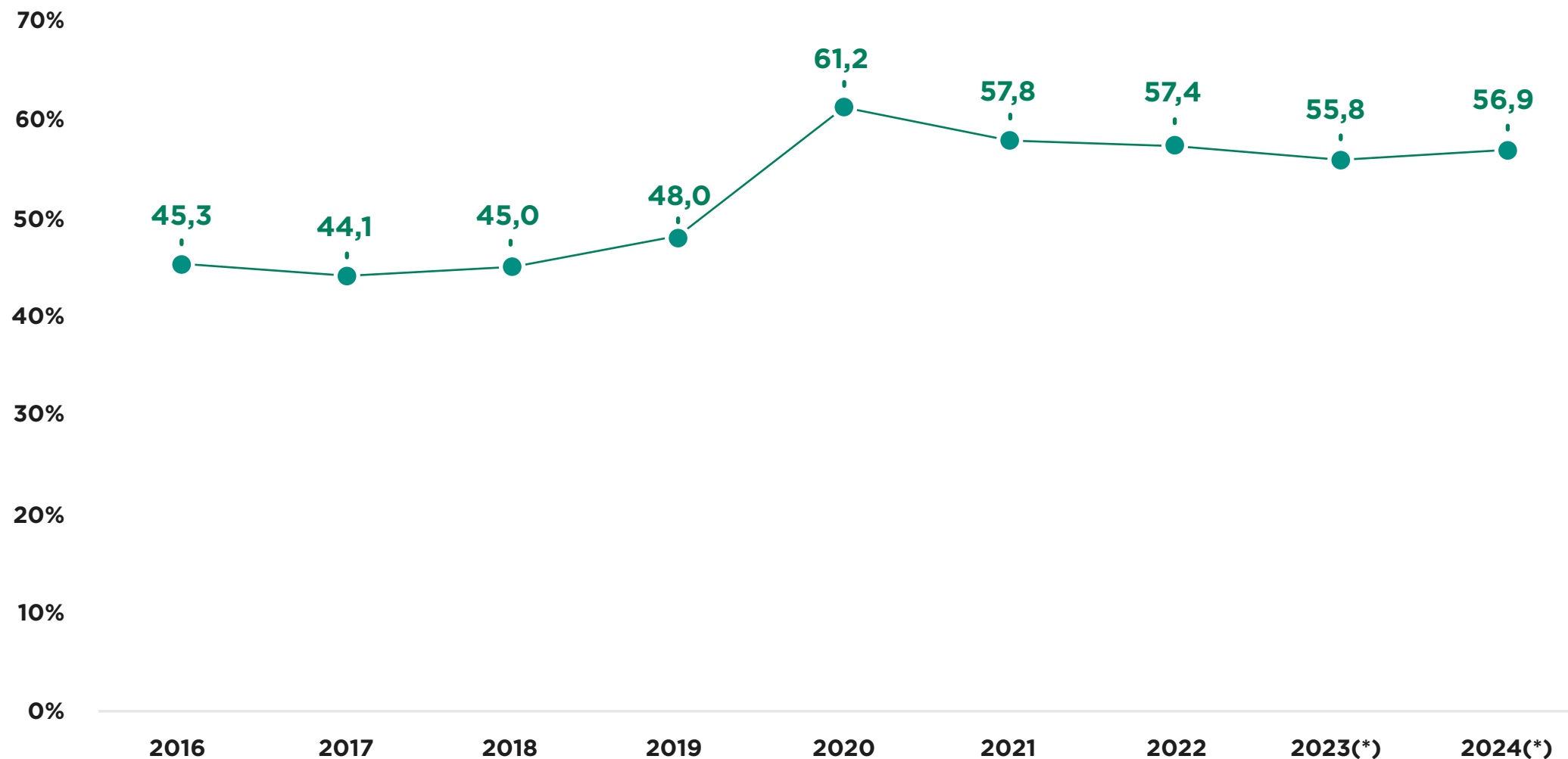


*FEBRERO

FUENTE: MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

- Según la mediana de la Encuesta de Expectativas del Banco Central, se estima que el déficit fiscal global de Uruguay, excluyendo los ingresos al Fideicomiso de la Seguridad Social (FSS), se reduciría a un 3,5% del Producto Interno Bruto (PIB) en el año 2024.
- El Ministerio de Economía y Finanzas ha decidido aumentar nuevamente la proyección del déficit fiscal del Gobierno Central y el Banco de Previsión Social (GC-BPS) para este año, que ahora se estima en un 3,0% del Producto Interno Bruto (PIB).

DEUDA PÚBLICA COMO % DEL PIB



*PROYECCIÓN

FUENTE: MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

- Se prevé según las proyecciones de 2023 que el ratio Deuda/Producto Interno Bruto experimente una reducción de 1,6 puntos porcentuales en comparación con el año anterior.
- El porcentaje de la deuda bruta en relación al Producto Interno Bruto ha mantenido una estabilidad relativa alrededor del 56% - 57% entre 2022 y 2023. Se estima que para el año 2024 este porcentaje aumentará ligeramente a un 56,9%, y durante el período restante (2025-2027), el modelo prevé un patrón de convergencia de la deuda hacia el 57,6%.

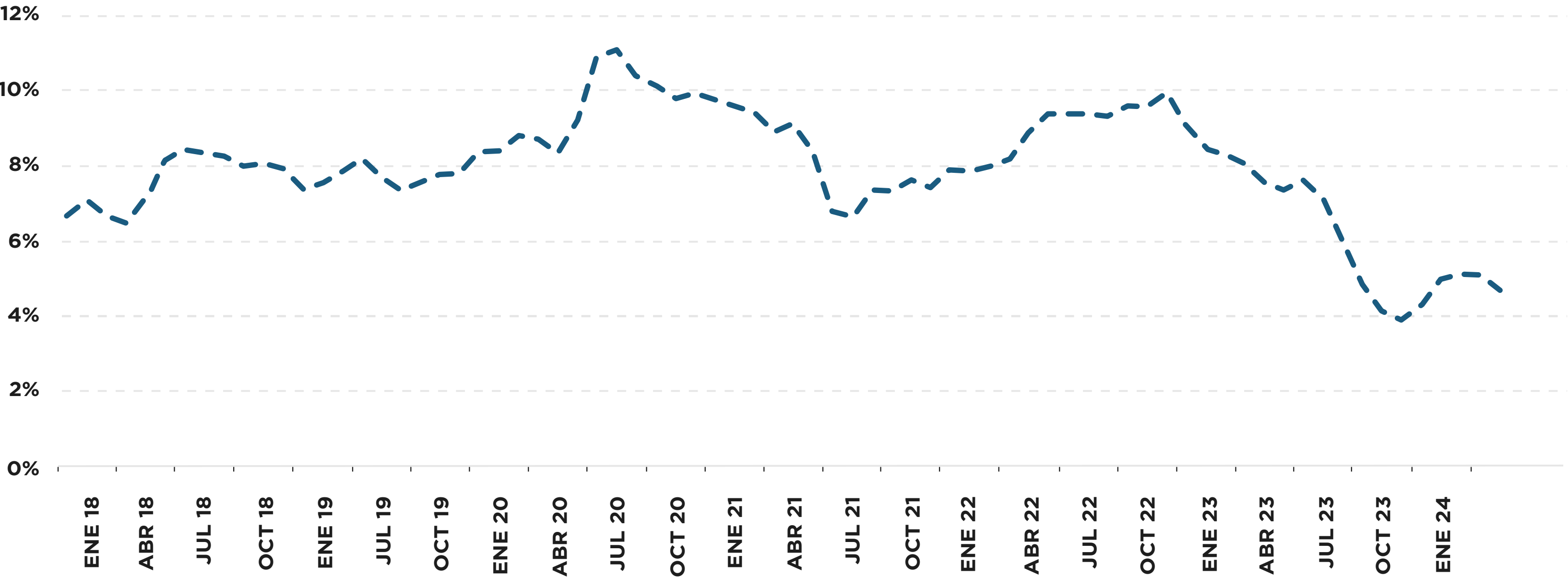


MONITOR DE INDICADORES



COYUNTURA ECONÓMICA: URUGUAY

INDICADOR: EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN



FUENTE: INE

- Las proyecciones de inflación para Uruguay en los años 2024, 2025 y 2026 se han consolidado en el límite superior del rango meta del 6%, de acuerdo con la encuesta realizada por el Banco Central en marzo.
- Se espera que la inflación se sitúe en un 6,0% en cada uno de estos años, mostrando una ligera reducción desde el 6,3% estimado en febrero para el año 2024.

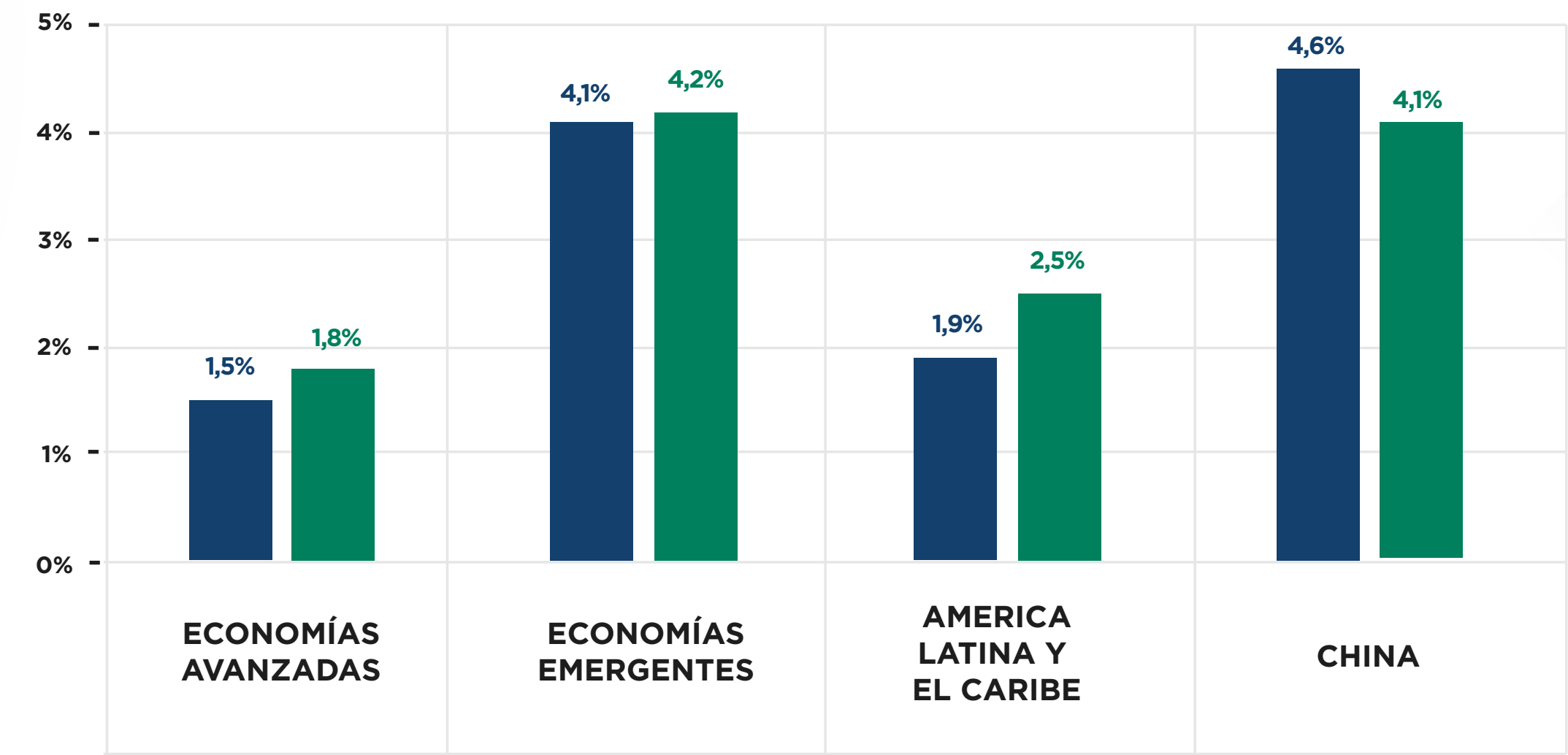


MONITOR DE INDICADORES

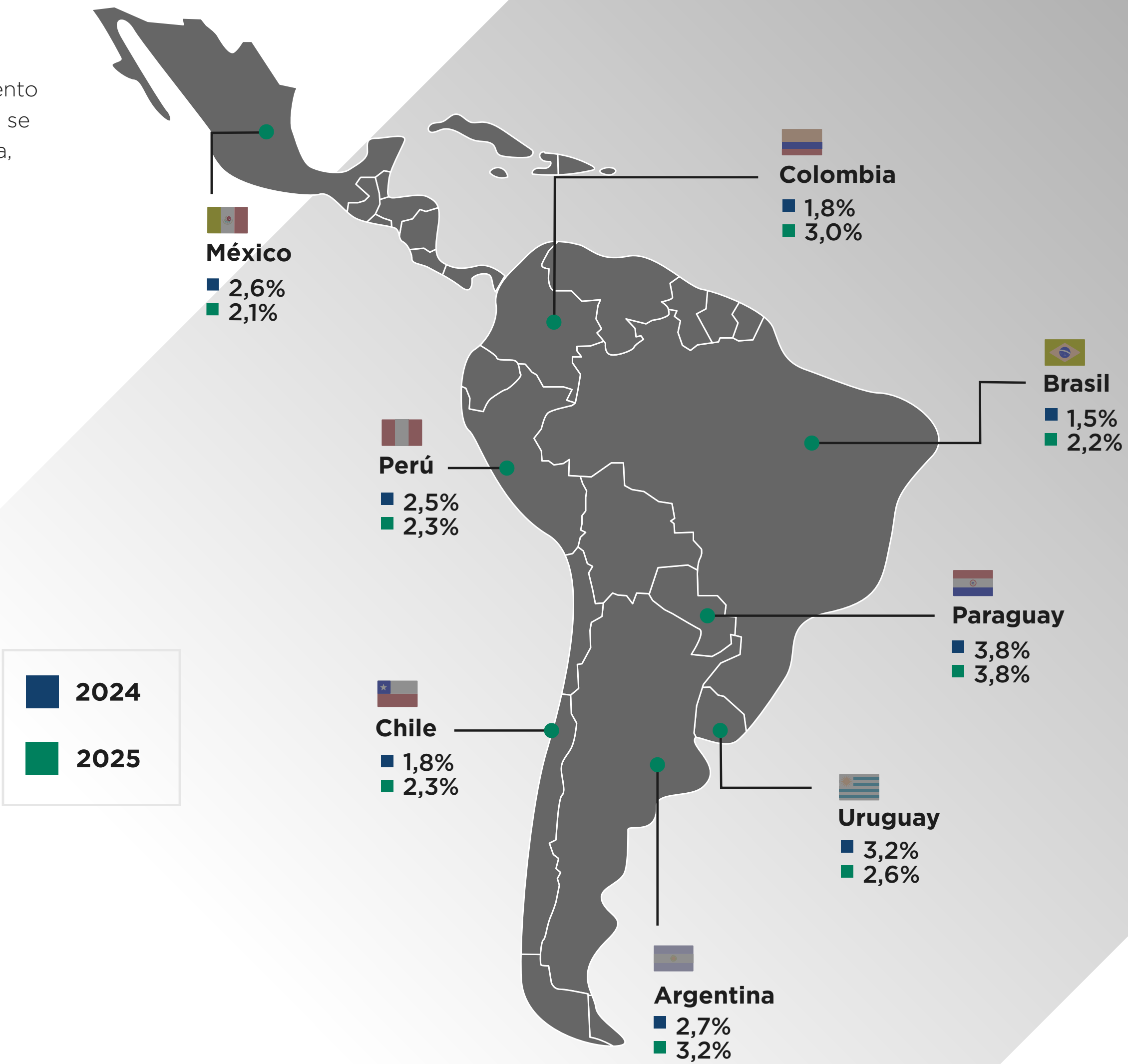
INDICADORES MACROECONÓMICOS REGIONALES

INDICADOR 1: PIB

- Según el último informe del Fondo Monetario Internacional (FMI), las estimaciones indican que el crecimiento global se ubicará en 3,1% para el año 2024 y en 3,2% para el 2025. En cuanto a América Latina y el Caribe, se prevé un aumento del 1,9% en 2024 a 2,5% en 2025. Por otro lado, se anticipa una desaceleración en China, pasando del 4,6% en 2024 al 4,1% en 2025.
- De acuerdo con el Banco Mundial, se prevé que Uruguay registre un aumento del 3,2% en su crecimiento económico, situándose en el segundo puesto en la región, detrás de Paraguay, que alcanzaría un 3,8%.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A INFORME PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DEL FMI DE ENERO 2024



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A INFORME PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DEL BANCO MUNDIAL DE ENERO 2024

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES MACROECONÓMICOS REGIONALES

INDICADOR 2: VARIACIÓN DEL RIESGO PAÍS EN MARZO 2024 RESPECTO A FEBRERO 2024

								VALOR PROMEDIO (%)MAR-2024	VARIACION CON MAR-2023 (P.B)
 ARGENTINA	↓ 2,50							15,63%	↓ 731
 BRASIL						↓ 0,01		2,03%	↓ 55
 CHILE						↓ 0,08		1,31%	↓ 21
 COLOMBIA						↓ 0,07		2,96%	↓ 115
 MEXICO						↓ 0,14		3,25%	↓ 75
 PARAGUAY						↓ 0,11		1,76%	↓ 60
 PERÚ						↓ 0,00		1,53%	↓ 50
 URUGUAY						↓ 0,03		0,82%	↓ 30
	-3,00	-2,50	-2,00	-1,50	-1,00	-0,50	0,00	FUENTE: JP MORGAN	

- > Durante el mes de marzo, se notaron mejoras del riesgo en todos los países de la región, excepto en Perú, donde no se registraron cambios.
- > Argentina comenzó el año con 1.906 puntos en el índice, que luego descendió a 1.439 al finalizar marzo de 2024, marcando su nivel más bajo en tres años.
- > Uruguay se destacó como líder en la región en cuanto al menor riesgo país, registrando un índice del 0,82% en el mes de marzo.

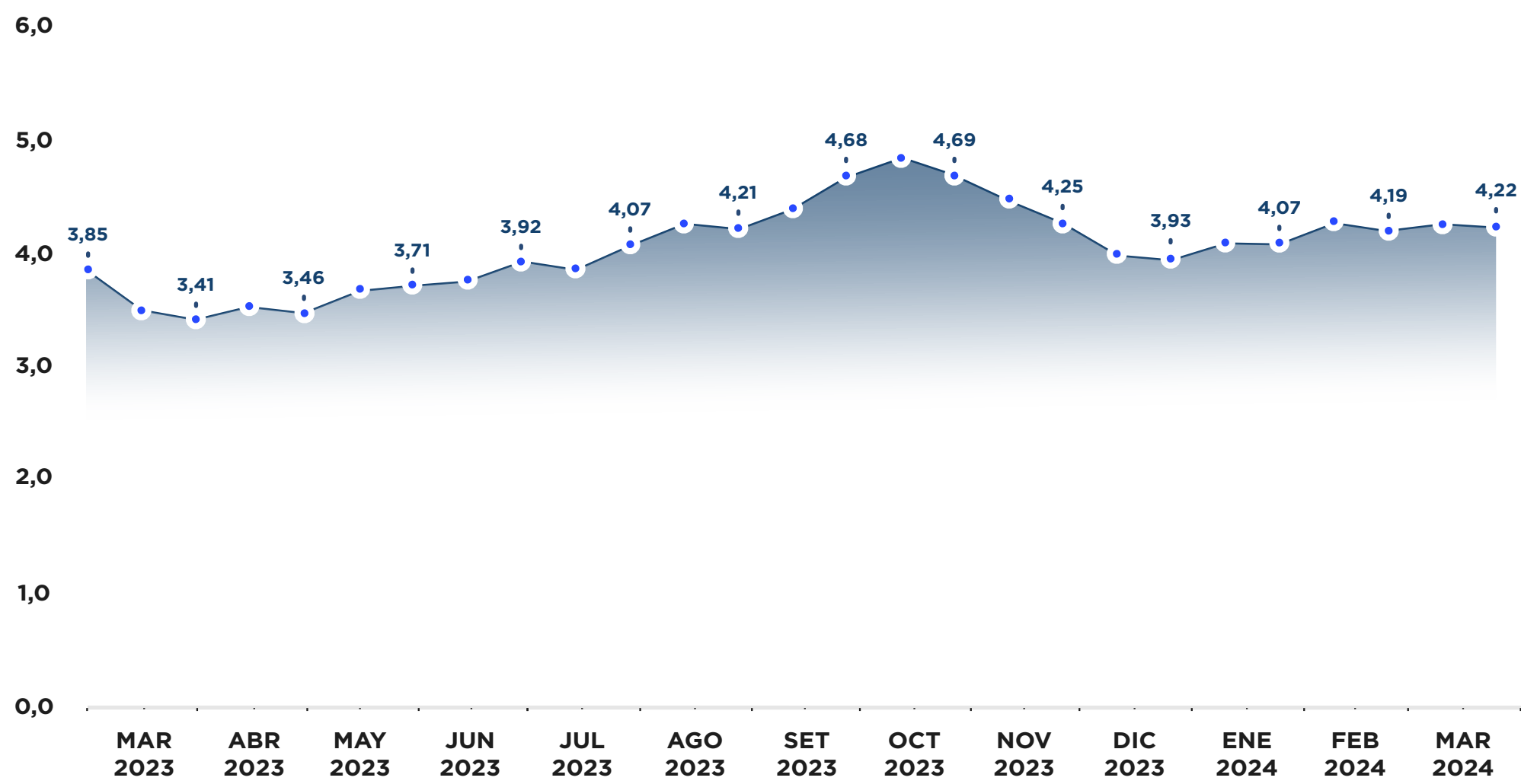
El riesgo país se puede medir en puntos básicos, equivaliendo 100 puntos básicos un 1% o una unidad en este cuadro.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES MACROECONÓMICOS REGIONALES

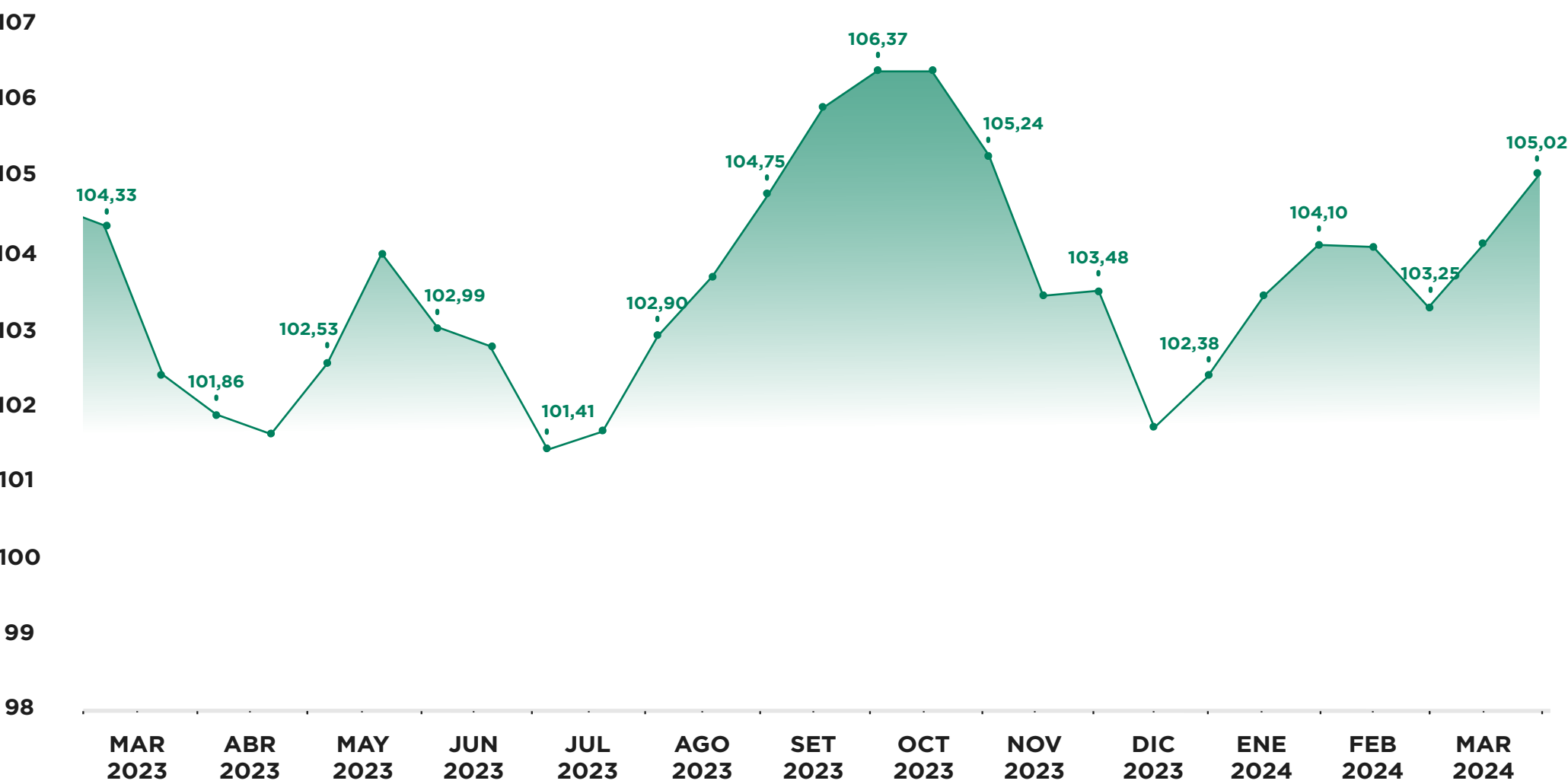
INDICADOR 3: TASA DE INTERÉS INTERNACIONAL (RENDIMIENTO BONO 10 AÑOS USA) E ÍNDICE DÓLAR (DXY) PROMEDIO QUINCENAL

TASA 10Y US



➤ La tasa del bono a 10 años finalizó el mes de marzo en un 4,22%, con una variación insignificante. Se estima que esta tasa experimentará un incremento hasta ubicarse entre el 4,25% y el 4,5% durante el primer semestre del presente año.

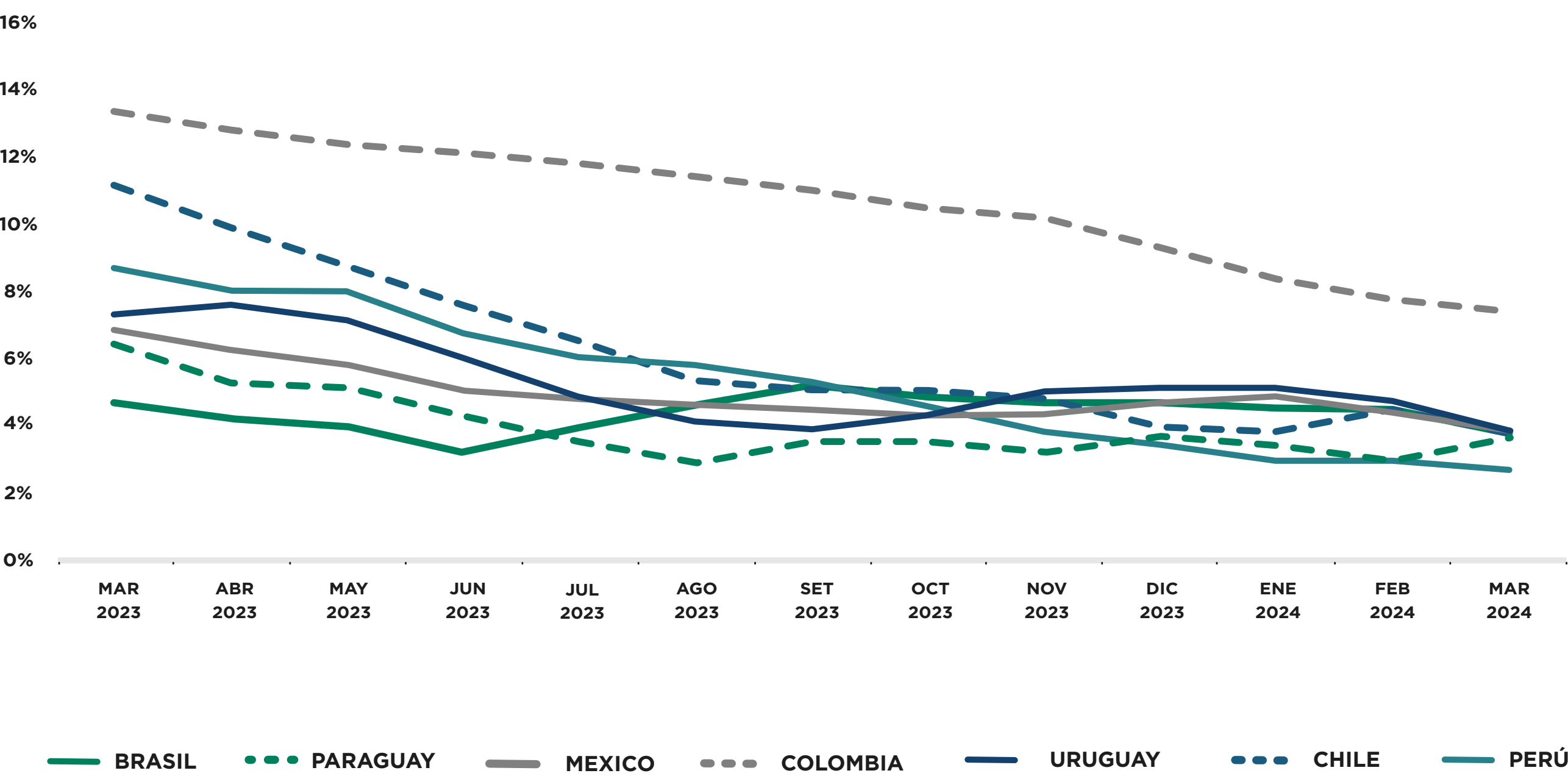
INDICADOR DXY



➤ En el transcurso de marzo el índice del dólar presentó un aumento cercano al 2%, ubicándose en la actualidad en 105,02 puntos.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES MACROECONÓMICOS REGIONALES
INDICADOR 4: INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS



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

*Los valores presentados corresponden a la última encuesta de expectativas publicada de cada país.
**A excepción de Colombia (promedio), los valores expuestos corresponden a la mediana de las expectativas para los períodos presentados.

VALOR EXPECTATIVAS

	(%) DIC-2024	(%) DIC-2025
	3,76%	3,51%
	3,50%	3,00%
	5,60%	3,90%
	4,10%	3,70%
	4,00%	4,00%
	2,60%	2,50%
	6,30%	6,00%

- En el mes de marzo, se observaron variaciones significativas en los niveles de inflación entre los países de analizados. Mientras que Paraguay experimentó un incremento, Chile, Colombia, Perú y Uruguay exhibieron reducciones en sus tasas inflacionarias.
- El IPC de Chile experimentó un incremento mensual del 0,4%, reflejando un aumento acumulado del 1,6% en lo que va del año y del 3,7% en los últimos doce meses. Estas cifras se sitúan ligeramente por debajo de las proyecciones del mercado, que anticipaban un incremento del 0,6%.
- Durante el mes de marzo, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Uruguay experimentó un aumento mensual del 0,02%. En lo que va del año, la variación acumulada ha sido del 2,20% y en los últimos 12 meses de 3,79%.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES DE INFRAESTRUCTURA REGIONALES
INDICADOR 1: TASA RENTABILIDAD REAL DEL CAPITAL PRIVADO POR SECTOR (MODELO CAPM)

MARZO 2024	 TRANPORTE	 ENERGÍA	 AGUA Y SANEAMIENTO	 INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA
 ARGENTINA	25,93%	22,04%	21,50%	24,96%
 BRASIL	13,23%	9,04%	8,46%	12,19%
 CHILE	13,51%	9,61%	9,07%	12,53%
 COLOMBIA	13,65%	9,75%	9,21%	12,67%
 MÉXICO	14,11%	10,07%	9,51%	13,10%
 PARAGUAY	13,93%	9,29%	8,65%	12,77%
 PERÚ	12,45%	8,40%	7,83%	11,44%
 URUGUAY	12,04%	7,85%	7,27%	11,00%
PROMEDIO PAÍSES	14,70%	10,57%	10,00%	13,67%

MARZO 2023	 TRANPORTE	 ENERGÍA	 AGUA Y SANEAMIENTO	 INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA
 ARGENTINA	32,22%	28,98%	28,40%	30,95%
 BRASIL	12,88%	9,39%	8,77%	11,51%
 CHILE	11,71%	8,27%	7,66%	10,36%
 COLOMBIA	13,96%	10,65%	10,06%	12,66%
 MÉXICO	13,96%	10,60%	10,00%	12,64%
 PARAGUAY	13,58%	9,73%	9,04%	12,07%
 PERÚ	12,06%	8,69%	8,08%	10,74%
 URUGUAY	11,44%	7,96%	7,33%	10,07%
PROMEDIO PAÍSES	15,23%	11,78%	11,17%	13,87%

FUENTE: INFORMACIÓN NECESARIA EXTRAÍDA DE LA PÁGINA PRINCIPAL DE ASWATH DAMODARAN, FED JP MORGAN, PORTALES WEB DE ORGANISMOS OFICIALES DE LOS PAISES ANALIZADOS

CAPM: $ke = rf + \text{Beta leverage} (rm - rf) + \text{Riesgo país}$

ke: Tasa de rentabilidad requerida

rf: Tasa libre de riesgo (10y treasury bond USA)

Beta leverage: $\text{Beta unleverage} * \{1 + (1 - \text{tasa de impuestos país}) * \text{ratio deuda}(60) / \text{equity}(40)\}$

rm: Riesgo de mercado

*Los sectores analizados pueden incluir empresas que se dedican a diversas actividades. Por ejemplo, el sector transporte esta conformado por empresas concesionarias de distintos tipos de infraestructura, como a empresas dedicadas exclusivamente al transporte y logística de mercancías.

El modelo asume que el mercado cumple con los supuestos de eficiencia y por lo tanto los inputs del mismo son valores de equilibrios a largo plazo. Por lo que las tasas calculadas se deben tomar como referencia. Es decir, debido a que la realidad no necesariamente se encuentra bajo los supuestos del modelo, la tasa requerida en un proyecto determinado debe estar en el orden de magnitud y no necesariamente cumplir exactamente con el valor mostrado.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES DE INFRAESTRUCTURA REGIONALES
INDICADOR 2: S&P LATIN AMERICA INFRASTRUCTURE INDEX



FUENTE: S&P DOW JONES INDICES

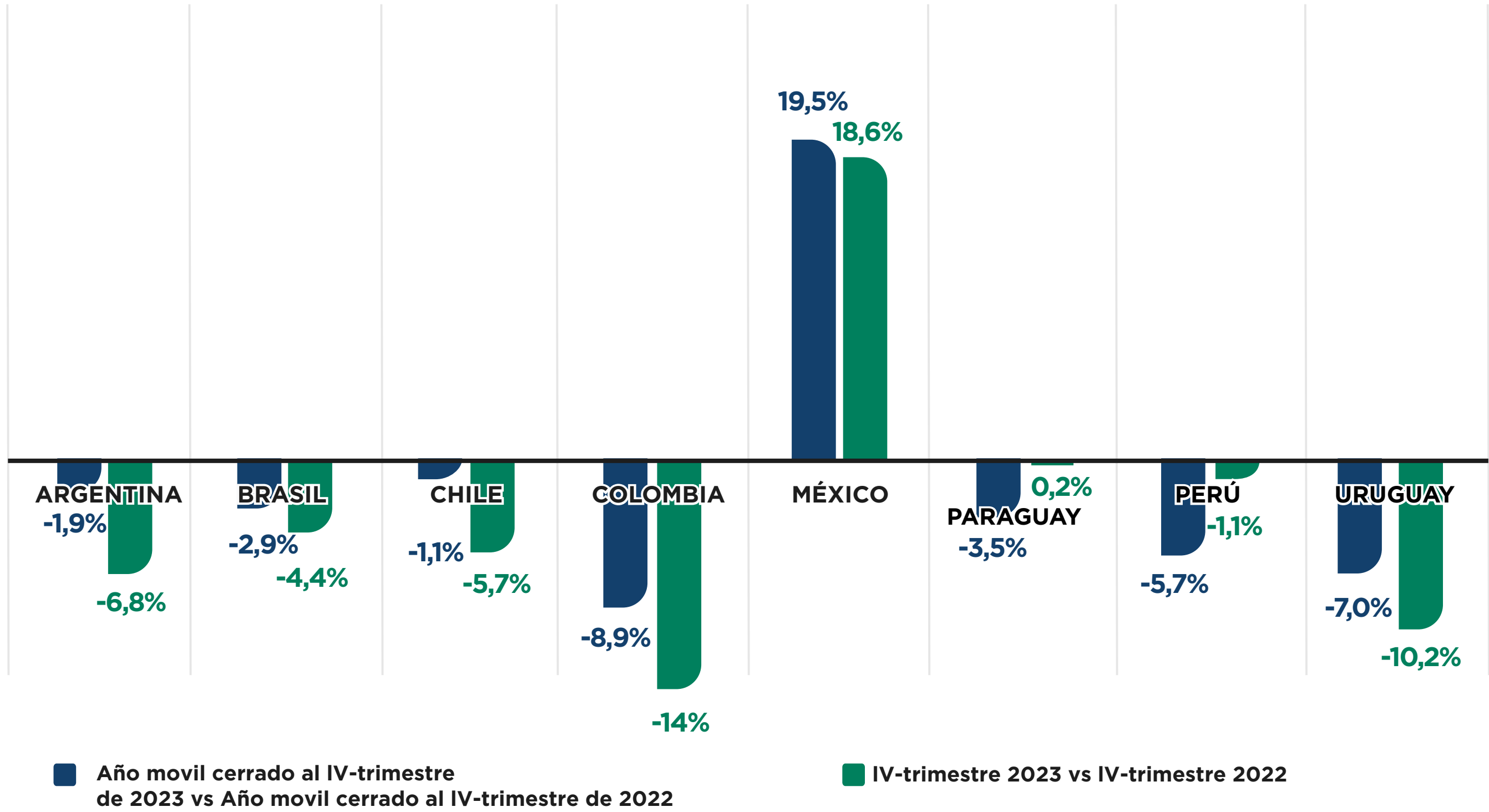
En el transcurso del mes de marzo, el índice experimentó un aumento cercano al 1,5%, lo cual denota una tendencia favorable en el mercado.

Asimismo, se observó un incremento del 23,38% en comparación con el año anterior, evidenciando una evolución positiva en términos interanuales.

El S&P Latin America Infrastructure Index mide el desempeño de las empresas líderes en la industria de la infraestructura de América Latina que cotizan en bolsa. Para mantener la diversificación, el índice clasifica a los componentes a través de cuatro sectores distintos de infraestructura: energía, transporte, telecomunicaciones y servicios públicos.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES DE INFRAESTRUCTURA REGIONAL
INDICADOR 3: VARIACIÓN DE INVERSIÓN*



PROPORCIÓN FBKF/ PIB DEL AÑO MOVIL
CERRADO AL IV-TRIMESTRE DE 2023

	ARGENTINA	19,08%
	BRASIL	16,65%
	CHILE	28,18%
	COLOMBIA	18,59%
	MÉXICO	24,41%
	PARAGUAY	20,55%
	PERÚ	21,92%
	URUGUAY	17,80%

* La inversión es medida utilizando los valores de Formación Bruta de Capital fijo.

- La evolución mostró una reducción en la comparación anual en todos los países analizados, excepto en México, donde se evidenció un aumento cercano al 19%. Es crucial destacar que el impacto y las consecuencias de este fenómeno pueden variar según el contexto y las políticas económicas implementadas. Aunque estos países experimentaron una disminución en la inversión en activos fijos, el alcance y las implicaciones de este fenómeno pueden variar significativamente dependiendo del contexto y las políticas económicas implementadas en cada caso específico.
- Por otro lado, en Perú se registró la menor caída en la región, siendo esta del 1,1% durante el cuarto trimestre de 2023 en relación con el mismo periodo del año anterior.
- En Uruguay, se observó una reducción del 10,2% durante el cuarto trimestre de 2023 en comparación con el mismo periodo del año anterior.

NOTICIAS

Moody’s mejora la calificación crediticia de Uruguay y consolida el grado inversor



MONTEVIDEO PORTAL, 15 DE MARZO 2024

Compartimos noticia en la cual se detalla que la calificadora Moody mejoró la calificación de deuda del gobierno uruguayo de Baa2 a Baa1, siendo esta la más alta en la historia de Uruguay.

VER MÁS

JP Morgan puso un plazo límite para que Argentina levante el cepo al dólar



BAE NEGOCIOS, 02 ABRIL DE 2024

Artículo que detalla que JP Morgan, uno de los principales bancos de Estados Unidos, en un informe para sus clientes referentes al rendimiento de los bonos argentinos, puso una fecha límite para levantar el cepo cambiario en Argentina.

VER MÁS

Autor: Karen Parentelli
El índice S&P 500 registra el máximo histórico gracias al negocio de la IA



EL OBSERVADOR, 20 DE ENERO DE 2024

Nota publicada por El Observador la cual describe como en enero de 2024 uno de los principales índices bursátiles de Estados Unidos alcanzó máximos históricos debido al boom de la Inteligencia Artificial.

VER MÁS



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

 info@aic-economia.com

 [@AICEconomia](#)

 [@AIC_Economia](#)

