



ECONOMÍA & FINANZAS

---

NEWSLETTER  
JULIO

## PRECIOS DE LOS COMBUSTIBLES, COYUNTURA ACTUAL, PERSPECTIVAS E IMPACTOS EN EL SECTOR TRANSPORTE DE CARGA EN URUGUAY

La evolución reciente del valor del petróleo y su consecuente impacto en los precios de los combustibles ha sido un motivo de preocupación para los distintos agentes. El precio del petróleo Brent superó los 120 dólares en junio, un aumento de 118% en relación a enero de 2021.

En este contexto, y en el marco de la nueva institucionalidad de fijación de precios de los combustibles, donde se recomienda ajustar mensualmente las tarifas en función del comportamiento del Precio por Paridad de Importación (PPI), los valores de venta de nafta y gasoil han venido incrementándose. La nafta súper alcanzó los 80,88 pesos, 38,6% más que enero de 2021; mientras que el gasoil aumentó a 64,99 pesos el litro, encontrándose un 61% por encima del valor registrado en enero de 2021.

Es importante señalar que la evolución de los precios de los combustibles en Uruguay depende de muchos factores, siendo el precio del petróleo el factor principal. Sin embargo, la evolución del dólar, los resultados financieros de ANCAP y las decisiones políticas también juegan un rol relevante.

En ese sentido, y considerado la coyuntura actual en el mercado de petróleo, es difícil prever cual será el valor del precio de los combustibles en Uruguay en el futuro. Sin embargo, se pueden ofrecer una serie de indicios que pueden arrojar un poco de luz de cara a la trayectoria esperada.

De acuerdo con la Administración de Información Energética de Estados Unidos, el barril de petróleo Brent exhibirá una reducción ligera de su valor, promediando 108 dólares para el segundo semestre de 2022 y un precio promedio de 97 dólares por barril en 2023. Este último valor representa una caída del 20,5% en relación al valor actual.

Estas proyecciones toman en consideración la ralentización de la actividad económica mundial, la caída de la producción de petróleo rusa derivada de las sanciones de la Unión Europea y el aumento de producción anunciado por la OPEP ampliada. Cualquier cambio en estas áreas puede afectar sustancialmente la trayectoria esperada. Por tanto, es razonable suponer que en el corto plazo los precios de los combustibles continúen incrementándose ligeramente, sobre todo para el precio de venta de gasoil, que se encuentra con mayor rezago en relación al último valor sugerido por la URSEA.

Para un horizonte de mediano plazo, es esperable que se mantengan en un nivel elevado. Aunque es importante destacar el alto grado de incertidumbre y volatilidad actual derivado del conflicto bélico, la producción de la OPEP ampliada, el desempeño economía mundial, entre otros factores.

En relación con los costos del sector transporte de cargas en el último año, el Centro de Innovación en Organización Industrial (CINOI) de la Universidad de Montevideo publica mensualmente un índice de costos que incluye distintos componentes: combustible, cubiertas, mano de obra, mantenimiento, seguros, costos financieros, amortización y otros costos.

La evolución del Índice global en pesos muestra un incremento de 20% en el costo total en el último año. La explicación de este fenómeno se debe al fuerte incremento de los combustibles exhibido (con una ponderación aproximada de un tercio) y en menor medida a otros costos asociados al transporte de carga. Los jornales, a pesar de tener una ponderación elevada, no han sido un factor relevante en el aumento de los costos reciente, sino que han funcionado junto con otros factores como un leve amortiguador en la suba del costo total.

Como fue señalado, las perspectivas sobre la evolución de los precios de los combustibles no son favorables. En ese sentido, el incremento sostenido de los costos puede generar inconvenientes en las empresas del sector debido a que una parte de los fletes cobrados surgen de negociaciones entre demandantes y transportistas que no siguen necesariamente pautas acordadas o parámetros de ajustes en línea con la evolución de los costos.

Por otra parte, los acuerdos salariales y los compromisos de recuperación del salario real también pueden presionar al alza los costos de flete y pueden empeorar la situación señalada.

Si bien todas las empresas son afectadas por este fenómeno, es importante destacar la heterogeneidad existente en el sector en cuanto al tamaño, eficiencia de la flota (antigüedad, composición, porcentaje de retorno de vacíos), carga movilizadora y capacidad de trasladar los costos a precios de flete. Por lo que el impacto es diverso tanto para la rentabilidad de las empresas como para el consecuente precio final de los productos transportados.

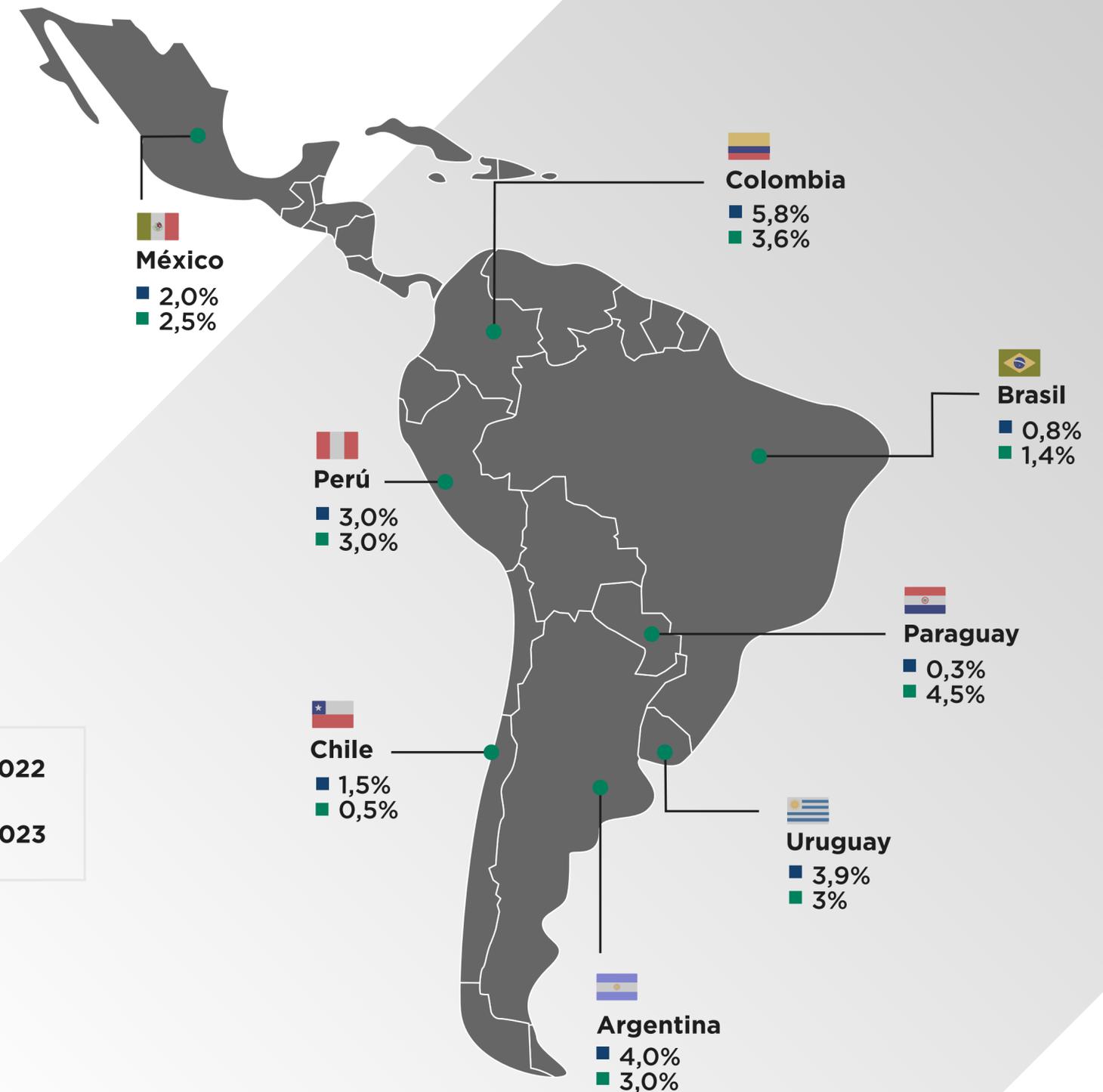
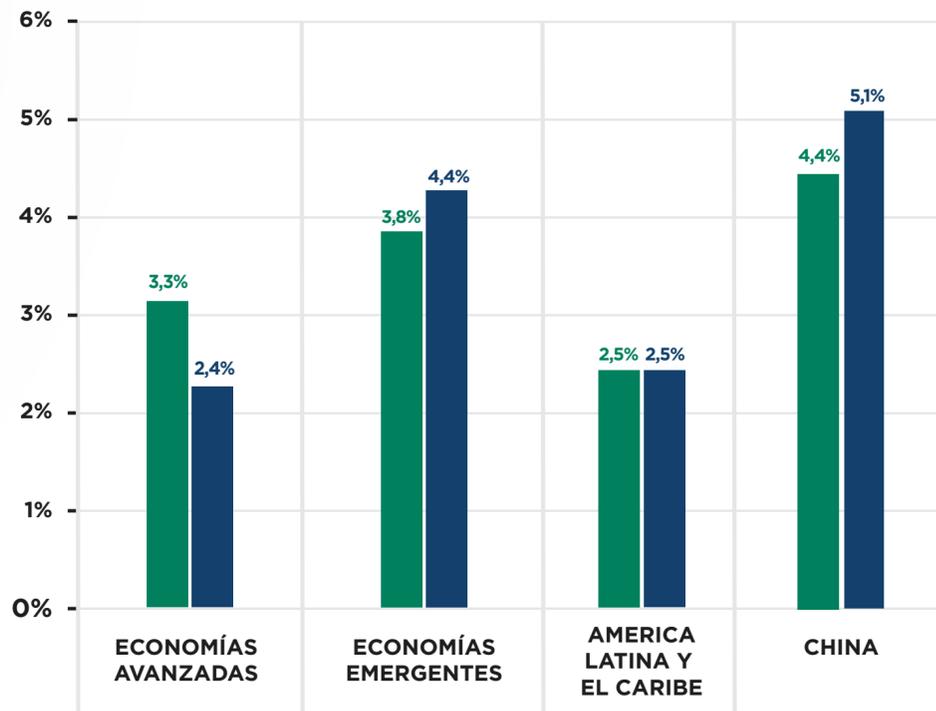


MONITOR DE INDICADORES

# INDICADORES MACROECONÓMICOS

## INDICADOR 1: PIB

- Las últimas proyecciones en el mes de Junio realizadas por la CEPAL marcan un deterioro de las situación económica para el presente y próximo año en la región. Se reduce el crecimiento proyectado e incrementa la inflación y pobreza para el 2022.
- No obstante, el panorama regional es heterogéneo y las perspectivas para el corto plazo difieren sustancialmente entre los distintos países. Por ejemplo, el escenario es distinto para la economía brasileña, que presentaría un magro desempeño económico, en contraste, el mayor crecimiento previsto corresponde a Colombia y Uruguay.

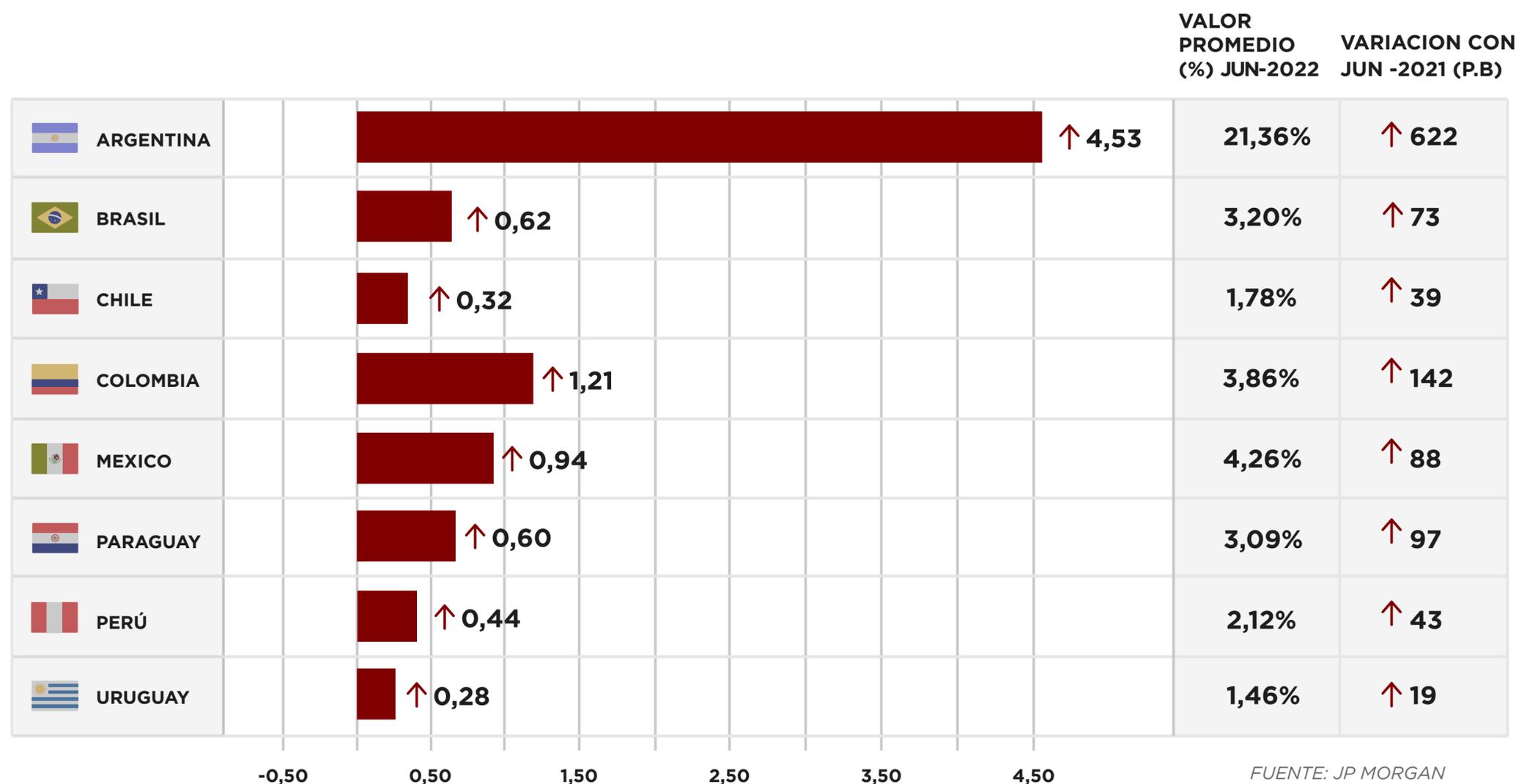


FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A INFORME PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DEL FMI DE ABRIL 2022.

MONITOR DE INDICADORES

# INDICADORES MACROECONÓMICOS

## INDICADOR 2: VARIACIÓN DEL RIESGO PAÍS EN JUNIO 2022 RESPECTO A MAYO 2022



➤ La región evidenció un incremento del riesgo país en el último mes. La suba de tasas internacionales, el deterioro de las perspectivas económicas y el aumento de la percepción de riesgo afectan negativamente al indicador.

➤ Aquellos países con peores perspectivas y con un menor orden macroeconómico sufrieron una suba más pronunciada. Argentina se destaca en este aspecto ya que experimentó una fuerte suba recientemente.

➤ En términos generales, esta evolución no favorece a la inversión ya que las condiciones económicas son claramente más desfavorables. Asimismo, la rentabilidad exigida para los proyectos de inversión es mayores y reducen la probabilidad de su implementación.

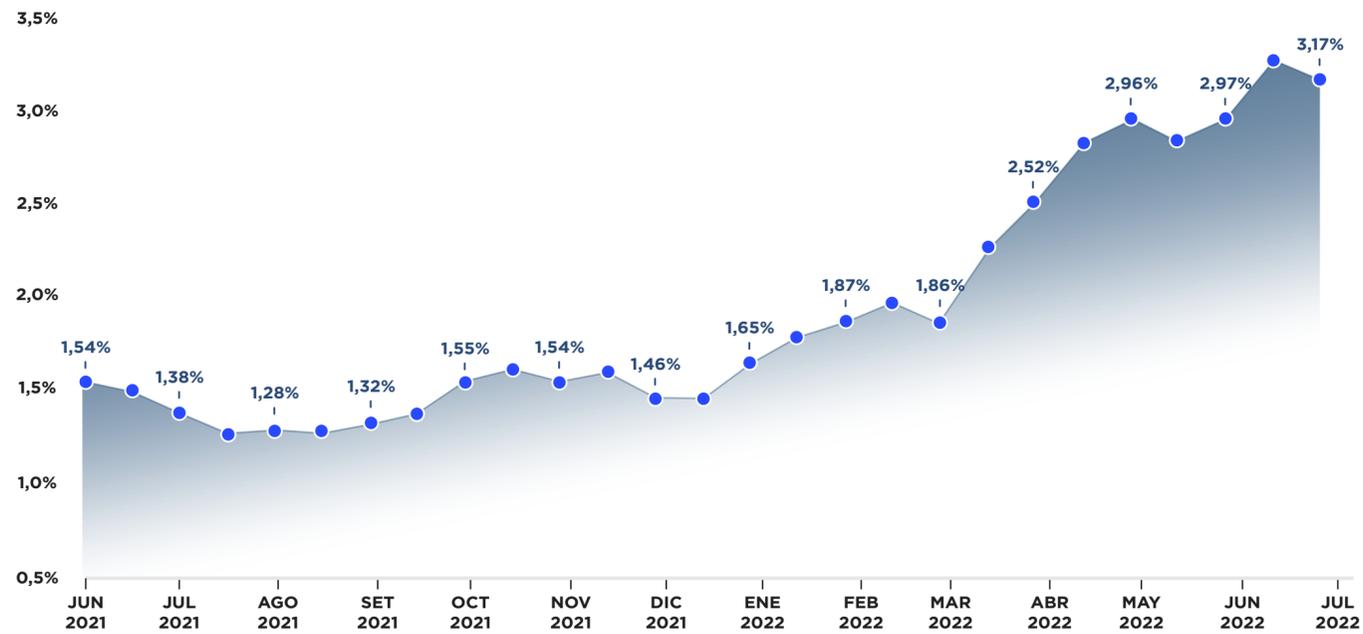
*El riesgo país se puede medir en puntos básicos, equivaliendo 100 puntos básicos un 1% o una unidad en este cuadro.*

MONITOR DE INDICADORES

# INDICADORES MACROECONÓMICOS

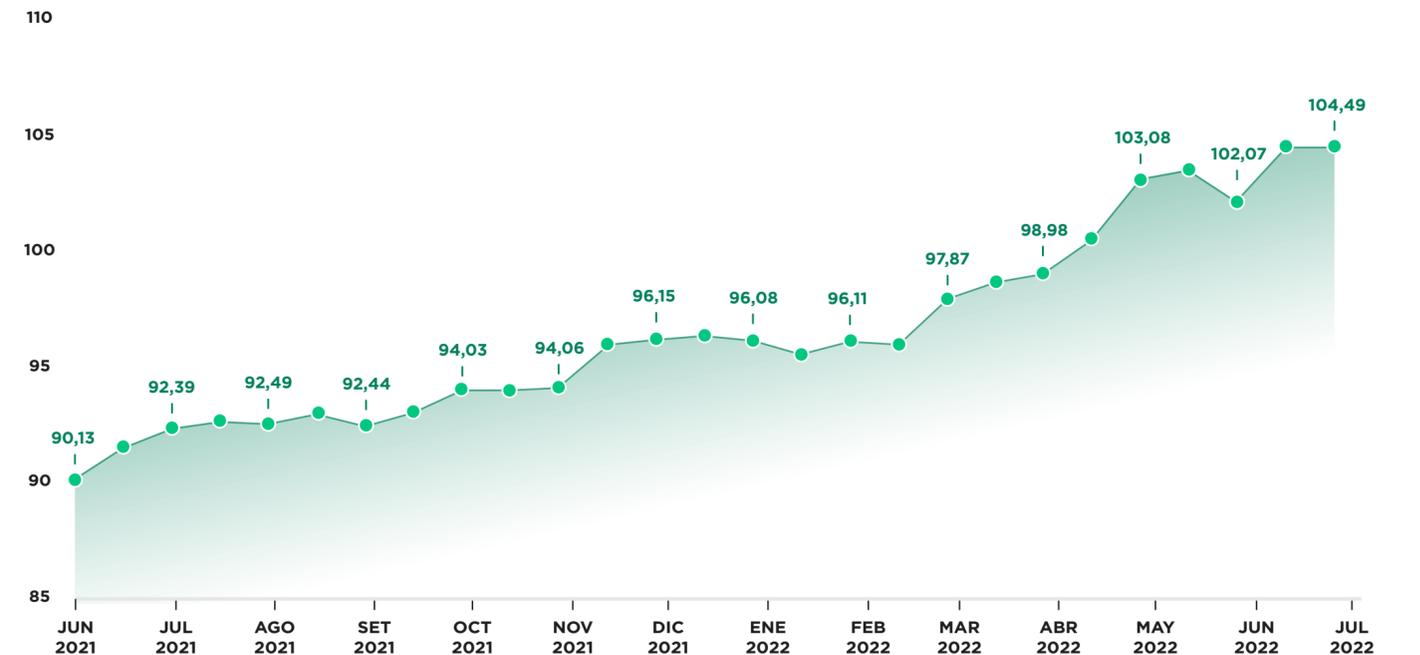
## INDICADOR 3: TASA DE INTERÉS INTERNACIONAL (RENDIMIENTO BONO 10 AÑOS USA) E ÍNDICE DÓLAR (DXY)

TASA 10Y US



➤ El rendimiento del bono estadounidense a 10 años exhibió un incremento en todo el mes de junio, alcanzado un valor que no se observaba desde el año 2019. Sin embargo, sobre el final del mes se registró una caída, borrando gran parte del incremento registrado. Esto aumenta el costo de financiamiento de infraestructura y los requerimientos de rentabilidad exigidos para los proyectos.

INDICADOR DXY

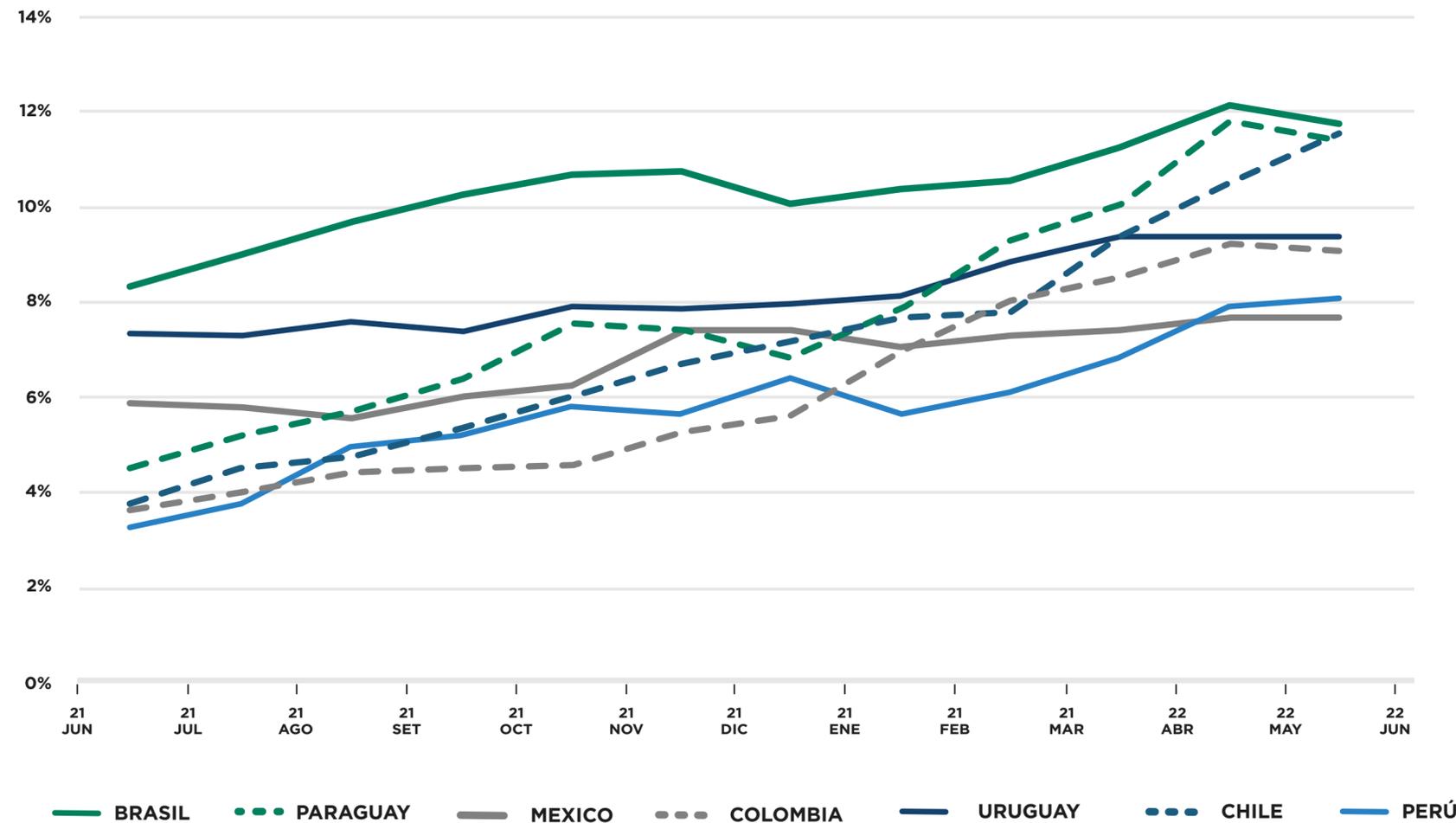


➤ El índice de fortaleza del dólar registró una recuperación, luego de la caída observada sobre fines de mayo. El indicador alcanzó su valor máximo desde hace años. En esa misma línea, las principales monedas latinoamericanas se han depreciado en el mes de junio.

MONITOR DE INDICADORES

# INDICADORES MACROECONÓMICOS

## INDICADOR 4: INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS



### VALOR EXPECTATIVAS

(%) DIC-2022      DIC-2023 (P.B)

|  |               |              |
|--|---------------|--------------|
|  | <b>8,89%</b>  | <b>4,39%</b> |
|  | <b>10,00%</b> | <b>4,60%</b> |
|  | <b>8,62%</b>  | <b>4,66%</b> |
|  | <b>7,50%</b>  | <b>4,50%</b> |
|  | <b>8,20%</b>  | <b>5,30%</b> |
|  | <b>6,00%</b>  | <b>3,80%</b> |
|  | <b>8,60%</b>  | <b>7,20%</b> |

- Con excepción de Chile, la inflación comienza a estancarse o reducirse lentamente para los países de la región.
- Los pronósticos de inflación indican una reducción a finales de 2022. Sin embargo, los valores continúan ajustándose al alza en comparación con los meses previos, lo que muestra una clara persistencia y dificultades para lograr una rápida reducción.

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.

MONITOR DE INDICADORES

# INDICADORES DE INFRAESTRUCTURA

## INDICADOR 1: TASA RENTABILIDAD REAL DEL CAPITAL PRIVADO POR SECTOR (MODELO CAPM)

| MAYO 2022  |  TRANSPORTE |  ENERGÍA |  AGUA Y SANEAMIENTO |  INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA |
|--|--|--|--|--|
|  ARGENTINA  | 32,39%   | 27,89%   | 28,95%   | 32,39%   |
|  BRASIL     | 15,37%   | 10,53%   | 11,67%   | 15,37%   |
|  CHILE      | 13,81%   | 9,05%  | 10,17%   | 13,81%   |
|  COLOMBIA   | 15,46%   | 10,86%   | 11,94%   | 15,46%   |
|  MÉXICO     | 16,01%   | 11,34%   | 12,44%   | 16,01%   |
|  PARAGUAY | 16,43%   | 11,08%   | 12,34%   | 16,43%   |
|  PERÚ     | 13,95%   | 9,27%  | 10,37%   | 13,95%   |
|  URUGUAY  | 13,65%   | 8,82%  | 9,96%  | 13,65%   |
| <b>PROMEDIO PAÍSES</b>   | <b>17,13%</b>  | <b>12,35%</b>  | <b>13,48%</b>  | <b>17,13%</b>  |

| MAYO 2021  |  TRANSPORTE |  ENERGÍA |  AGUA Y SANEAMIENTO |  INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA |
|--|--|---|--|--|
|  ARGENTINA  | 26,30%   | 23,58%  | 22,14%   | 25,18%   |
|  BRASIL     | 14,87%   | 11,94%  | 10,39%   | 13,66%   |
|  CHILE      | 13,63%   | 10,75%  | 9,22%  | 12,45%   |
|  COLOMBIA   | 14,19%   | 11,41%  | 9,94%  | 13,05%   |
|  MÉXICO     | 15,29%   | 12,47%  | 10,97%   | 14,13%   |
|  PARAGUAY | 15,89%   | 12,65%  | 10,93%   | 14,55%   |
|  PERÚ     | 13,70%   | 10,86%  | 9,36%  | 12,53%   |
|  URUGUAY  | 13,69%   | 10,76%  | 9,21%  | 12,48%   |
| <b>PROMEDIO PAÍSES</b>   | <b>15,95%</b>  | <b>13,05%</b>   | <b>11,52%</b>  | <b>14,75%</b>  |

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

**CAPM:  $k_e = r_f + \text{Beta leverage} (r_m - r_f) + \text{Riesgo país}$**

**$k_e$ :** Tasa de rentabilidad requerida

**$r_f$ :** Tasa libre de riesgo (10y treasury bond USA)

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

**$r_m$ :** 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

## INDICADOR 2: S&P LATIN AMERICA INFRASTRUCTURE INDEX



FUENTE: S&P DOW JONES INDICES

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.

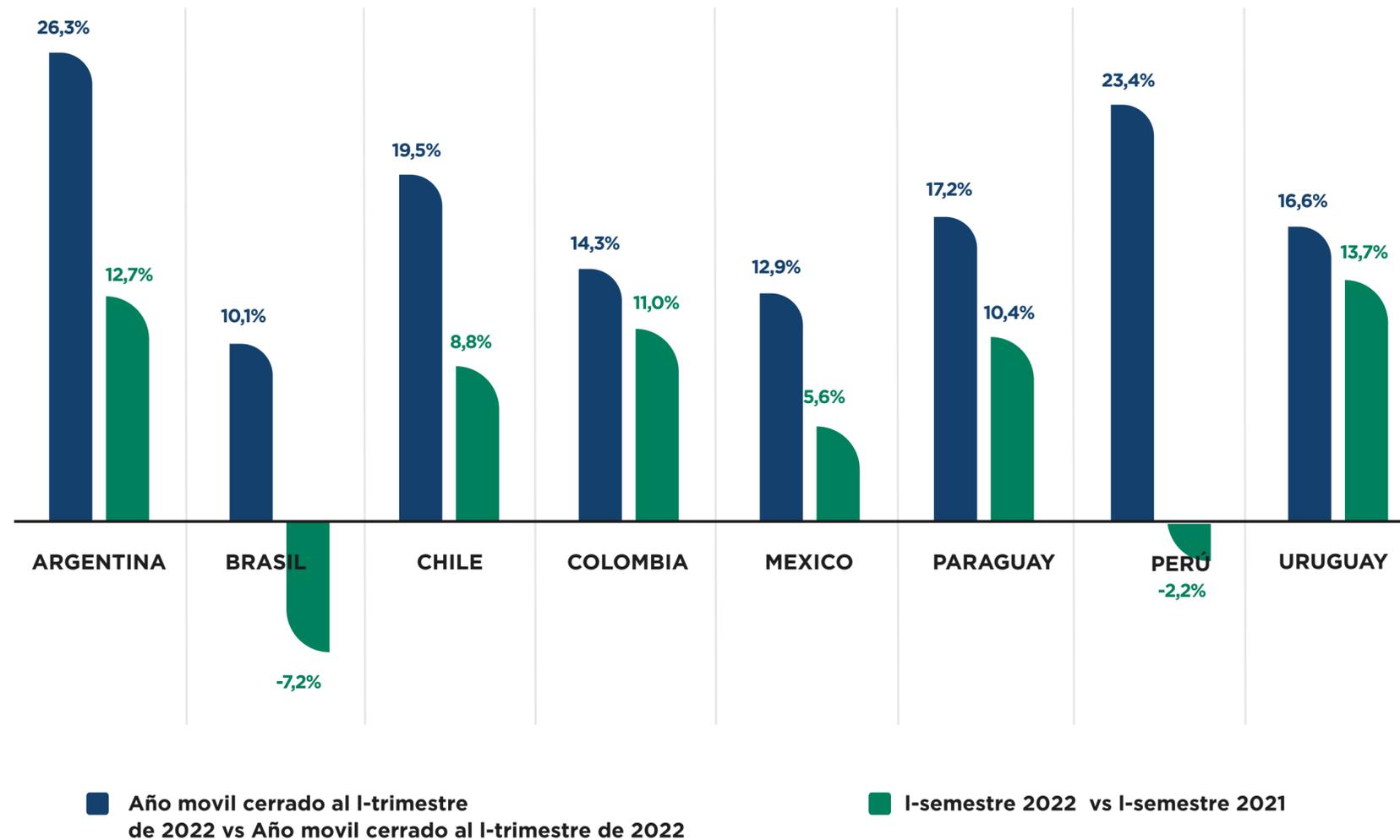
El valor del índice en Junio registró un claro retroceso, alcanzando una baja de 14,5%. En lo que va del año la variación ha sido negativa en un 6%, destacándose un incremento de la volatilidad en los últimos meses.

La caída registrada puede explicarse por el deterioro de las perspectivas económicas regionales y el ajuste de las tasas de referencia internacionales.

MONITOR DE INDICADORES

# INDICADORES DE INFRAESTRUCTURA

## INDICADOR 3: VARIACIÓN DE LA INVERSIÓN\*



PROPORCIÓN FBKF/ PIB DEL AÑO MOVIL CERRADO AL I-TRIMESTRE DE 2022

|  |           |        |
|--|-----------|--------|
|  | ARGENTINA | 16,99% |
|  | BRASIL    | 18,92% |
|  | CHILE     | 24,26% |
|  | COLOMBIA  | 18,50% |
|  | MÉXICO    | 19,99% |
|  | PARAGUAY  | 23,11% |
|  | PERÚ      | 23,36% |
|  | URUGUAY   | 19,01% |

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

- La formación bruta de capital fijo registró un aumento en el año móvil cerrado al primer trimestre de 2022. Si bien la recuperación es significativa, parte de éste comportamiento se explica por la baja base de comparación que aún se arrastra de los trimestres de 2020.
- Se registra una desaceleración de la inversión en comparación con las tasas observadas en los trimestres previos. Con excepción de Brasil y Perú, se observan tasas positivas para los países de la región en el primer trimestre de 2022.

 NOTICIAS

Autor: Nora Libertun - Daniel Pecíña-Lopez

**Seis razones para incentivar la creación de parques urbanos**



FUENTE: BID, 28 DE JUNIO

Compartimos blog publicado por el BID sobre los beneficios que proporcionan los espacios verdes en materia de medio ambiente, economía, salud y socialización en las ciudades. Asimismo, se discute el rol de las asociaciones públicos-privadas y se muestra un caso de éxito.

[VER MÁS](#)

Autor: Bibiana Lanzilotta

**Laguna Merín: proyectan que dragado tendrá un costo de entre US\$ 8 y US\$ 10 millones**



FUENTE: EL OBSERVADOR, 23 DE JUNIO

Nota de prensa publicada por el diario El Observador, sobre la situación actual y hechos recientes vinculados al Proyecto del dragado de la Laguna Merín. Se destacan los avances en esta materia y la planificación del llamado a licitación para comenzar las obras.

[VER MÁS](#)

Autor: Rosalía Sánchez

**El G7 invertirá 600.000 millones en infraestructuras para plantar cara a China en los países en desarrollo**



FUENTE: ABC (ESPAÑA), 26 DE JUNIO

Compartimos noticia publicada en el diario ABC (España), donde se presentan algunos de los temas tratados en el último encuentro del G7. Se destaca el anuncio por parte del grupo de movilizar 600.000 millones de dólares para proyectos de infraestructura con el objetivo de impulsar el desarrollo en países de ingresos bajos y medios y contrarrestar el avance de China.

[VER MÁS](#)



---

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

---

 Perú  
Melitón Porras 372 of. 706, Miraflores, Lima.  
Tel. (51) 926 910 908

---

 España  
Jalón 7 28221, Majadahonda, Madrid.  
Tel. (34) 619 071889

---

 [info@aic-economia.com](mailto:info@aic-economia.com)

 [@AICEconomia](https://www.linkedin.com/company/aic-economia)

 [@AIC\\_Economia](https://twitter.com/AIC_Economia)

---

