

# Panorama Económico

N° 2 - Marzo, 2006

## La economía mundial

### Precios controlados en EEUU

El último registro de inflación al mes de febrero mostró un aumento de apenas 0,2% en EEUU, acumulando un 3,6% en los últimos doce meses. Este dato, junto con una aparente estabilización del mercado inmobiliario estadounidense, dan la pauta de que la política de aumento de tasas de interés podría estar llegando a su fin, si bien se descuenta que el nuevo presidente de la Reserva Federal Ben Bernanke, cuando presida su primera sesión de política monetaria el 27 y 28 de marzo resolverá un aumento de tasas.

### Cedió levemente el petróleo

El precio del petróleo se comportó en forma relativamente estable en los mercados internacionales luego de haber registrado una baja en febrero. A mediados de marzo la cotización del WTI es de U\$S 62,2 el barril. En su última reunión, la OPEP decidió mantener su cuota de producción en 28 millones de barriles diarios para diez de sus miembros, y no aguarda recortes en el año.

### Japón parece salir de una espiral deflacionaria de más de una década

Luego de haber atravesado un prolongado período de caída de precios a partir de 1993, de haber implementado políticas de emisión de enormes cantidades de dinero y de tasas de interés del 0% desde 1999, la economía japonesa comenzó a evidenciar la salida del estancamiento. Las señales son un crecimiento del PBI del 2,8% en 2005 y 4,2% en el cuarto trimestre frente al mismo período del año anterior, y un aumento de precios que si bien fue nulo en octubre de 2005, creció a 0,1% en noviembre y diciembre, y 0,5% en enero de 2006. Así, el 9 de marzo el Banco de Japón anunció que los días de política monetaria ultra laxa con inundación de dinero en la plaza libre de intereses iniciados 5 años atrás habrían finalizado. El problema de ahora en más será absorber la abundante liquidez sin afectar la incipiente recuperación de precios.

### Suben las tasas en Europa

El jueves 2 de marzo el Banco Central Europeo dispuso un aumento de tasas de interés (el segundo en los últimos tres meses) por un cuarto punto porcentual, llevando la tasa de referencia al 2,5%. Dicha medida se sustenta en que se está verificando un excesivo aumento del crédito a las familias y los indicadores de confianza de los agentes económicos se encuentra en niveles muy altos, todo lo cual podría acarrear presiones inflacionarias para una economía que aún sigue teniendo una política monetaria considerada como expansiva.

## Argentina

### La producción sufrió un traspie transitorio en enero

El nivel de actividad durante el nivel de enero registró un retroceso en algunos sectores productivos de importancia. El Estimador Mensual Industrial (EMI) registró una caída del 1,7% en términos desestacionalizados respecto al mes de diciembre, siendo esta la primera reducción de la producción industrial en los últimos seis meses; mientras que la construcción disminuyó un 4,1% en el mismo período. Sin embargo, estas caídas no deben entenderse como el comienzo de una fase recesiva en el ciclo económico, pues se explican por factores extraordinarios que no se repetirían en los meses siguientes. En este sentido, mientras la caída de la construcción es atribuible al inusual nivel de precipitaciones registrado en importantes centros urbanos que hicieron retrasar el ritmo de las obras en ejecución, la producción industrial disminuyó debido a que en el sector automotriz se produjo un cierre generalizado de terminales que concentraron las licencias por vacaciones en dicho período.

### Complicaciones con el precio de la carne

Las noticias de una variación de precios de apenas 0,4% en febrero no pudo ser disfrutada por el gobierno, ya que el precio del ganado en el mercado de haciendas creció verticalmente en los primeros días de marzo, amenazando con trasladar dicho aumento a los precios de la carne en el mercado minorista. El gobierno reaccionó drásticamente el miércoles 8 de marzo anunciando la prohibición de exportar carne por 180 días, con el objetivo de aumentar la oferta en el mercado interno y así provocar una caída de precios. El efecto inmediato fue un derrumbe de las cotizaciones del 15% en el mercado de Liniers, aunque en la semana siguiente los precios retomaron la tendencia ascendente y acumularon un alza del 6,5%. Al margen de que este último aumento se debe fundamentalmente a razones climáticas y los precios puedan permanecer bajos en el corto plazo, la medida tomada por el gobierno afecta el incentivo a invertir en el sector debido a la falta de seguridad que implica el cambio en las reglas del juego, lo cual podría determinar un alza estructural de precios hacia el mediano plazo.

### Bajó la confianza de los consumidores

El índice de Confianza de los Consumidores (ICC) elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella, luego de haber crecido fuertemente en enero sufrió una caída del 1,5% en febrero. Una explicación importante de esta caída se encuentra en la incertidumbre que genera la inflación sobre los consumidores en el corto plazo. Por otra parte, la disminución de la confianza se debe más a las condiciones presentes (-2,4%) de los agentes económicos que a las condiciones esperadas en el futuro (-0,8%).

### Aumento de exportaciones e importaciones

Durante el mes de enero, las exportaciones de productos argentinos aumentaron un 14% con relación al mismo mes del año anterior, en tanto que las importaciones crecieron 22%. No obstante, la economía sigue generando un superávit comercial que en enero fue de U\$S 837 millones, acumulando U\$S 11.288 millones en los últimos doce meses. A su vez, el turismo registró un crecimiento de casi 12% durante el año 2005, y para este año se espera que se tripliquen las inversiones en dicho sector.

### Sube el mínimo no imponible del Impuesto a las Ganancias

Siguiendo a la evolución muy favorable del nivel de actividad, la recaudación de impuestos sigue creciendo a tasas muy altas, y en febrero acumuló un aumento del 25% frente al mismo mes del

año anterior. La holgura fiscal que goza el gobierno (con un superávit importante pese a que el aumento de la recaudación viene acompañado por un crecimiento no menor del gasto público) habilitó una relajación del Impuesto a las Ganancias que estaba estipulada en el Presupuesto para el año 2006. Esta medida era muy demandada por parte de los sindicatos, dado que los aumentos salariales concedidos para recuperar la pérdida de poder adquisitivo producida por la crisis, determinó que muchos salarios alcanzaran el mínimo no imponible, que no se modificaba desde el año 2000, con lo cual pasaban a estar alcanzados por el tributo. El aumento que comenzará a operar en abril es de A\$ 2.235 a A\$ 3.200 para los trabajadores casados en relación de dependencia, y de A\$ 1.835 a A\$ 2.400 para los trabajadores solteros. Se estima que la medida beneficiará a unas 500.000 personas.

## **Brasil**

### **Inflación baja permite reducir la tasa de interés**

Durante el mes de enero los precios minoristas aumentaron un 0,41%, acumulando una variación del 1% en el primer bimestre. Ello implica que la inflación continúa desacelerándose (en el primer bimestre de 2005 había sido 1,17%), lo cual permite al banco central continuar reduciendo la tasa de interés que aún se encuentra en niveles muy altos en términos reales. Así, el 8 de marzo el Copom resolvió un recorte de la tasa Selic en 0,75 puntos porcentuales, llevándola al 16,5%. A su vez, las expectativas del mercado señalan que en la próxima reunión podría bajarse la tasa al 15,5%.

### **Tipo de cambio alcanza mínimo en cinco años**

La confianza de los agentes económicos depositada en la economía determina un mayor flujo de capitales (atraídos también por una tasa de interés doméstica elevada), lo cual unido a las fuertes exportaciones y el superávit comercial, determina un exceso de oferta de divisas que ha impulsado el tipo de cambio a un mínimo de R\$ 2,1, el más bajo en los últimos cinco años. Las intervenciones del banco central en el mercado mediante la compra de dólares para fortalecer el stock de reservas no alcanzaron para revertir la caída. Esta mayor confianza en la economía se traslada al campo político, donde el presidente Lula es visto como amplio favorito en las encuestas para ganar las próximas elecciones presidenciales.

### **Crece la producción industrial**

La producción industrial creció un 3,2% en enero frente al mismo mes del año anterior, registrándose un alza en 12 de las 14 áreas geográficas estudiadas (las únicas en donde hubo caída de la producción industrial son Paraná y Rio Grande do Sul). A su vez, en San Pablo -donde se encuentra el mayor parque industrial del país- el aumento fue del 1,7%.

### **Entre los diez más grandes, pero entre los diez más desiguales**

Brasil volvió a ubicarse entre las 10 economías más grandes del mundo según los datos de 2005, pese a que registró un magro crecimiento del 2,3%. Paralelamente, el Banco Mundial dio a conocer un informe sobre la distribución del ingreso, donde ubica a Brasil entre los diez países con mayor desigualdad. Si bien aún permanece muy sumergido en esta medición, se advierte una leve mejora producida por el declive de la inflación y los mayores aportes estatales en planes de asistencia social.

## Uruguay

### **Continúan creciendo la industria, el comercio y los servicios**

La industria manufacturera continúa creciendo a tasas notablemente altas. En enero la producción aumentó 19,5% respecto al mismo mes del año anterior, mientras que si se excluye el efecto de la refinera de petróleo el aumento es del 23,4%. El aumento de la producción industrial fue impulsado principalmente por el rubro Alimentos y Bebidas (33%), Material de Transporte que casi duplicó su producción (99%) y Productos Químicos (16%). Los únicos rubros que registraron una caída fueron Tabaco (-11%), Textiles (-5%) y Productos derivados del Petróleo (-4,7%). Por otra parte, el Comercio y los Servicios también registraron un aumento del nivel de actividad en enero, de 6,1% y 5,2% respectivamente frente a enero de 2005.

### **Luz amarilla en el cumplimiento de las metas de inflación**

La inflación fue de 0,67% en enero, superando nuevamente a las expectativas que los analistas se habían fijado para dicho mes, y acumulando un aumento de precios del 2% en el primer bimestre. En lo que va del año, los precios han evolucionado por encima de lo deseado, y comienza a ser cuestionada la posibilidad de que se cierre el año con una inflación por debajo del techo de la meta (6,5%). De hecho, las expectativas de los analistas correspondientes a marzo, señalan en promedio una inflación del 6,7% a diciembre, siendo esta la primera vez desde fines de 2004 que la inflación esperada se sitúa por encima del techo de la meta.

### **Otra colocación exitosa**

El 16 de marzo el gobierno realizó su sexta colocación de deuda en los mercados internacionales, nuevamente por un monto de U\$S 500 millones, aunque con un spread menor (283,5 puntos básicos). Con esta colocación, ya se cerraron las necesidades de financiamiento para todo el año 2006 y buena parte de 2007, aprovechando una coyuntura internacional favorable en materia de flujo de capitales, con tasas de interés que continúan siendo bajas. Asimismo, con los fondos obtenidos se pretende sustituir deuda condicionada (con organismos multilaterales) de alto costo (por haber sido concedida bajo circunstancias especiales en 2002) por deuda soberana de menor costo.

### **Exportaciones a paso firme**

Las solicitudes de exportación aumentaron en febrero 5,7% respecto a febrero de 2005, acumulando un alza del 11,2% en el primer bimestre respecto al mismo período del año anterior. El aumento de las exportaciones sigue siendo comandado por la industria Frigorífica (incremento de 18% en enero-febrero frente a enero-febrero de 2005). Otros rubros que contribuyeron de forma importante fueron las exportaciones Pecuarias (130%), los Productos del Mar (63%) y Curtiembres y Marroquinería (20%). Sin embargo, no todos los sectores registraron un aumento de las exportaciones. El rubro que sufrió mayor caída fue el de Molinería (-32%), debido a las trabas comerciales suscitadas en la frontera con Brasil que impidieron el ingreso de arroz uruguayo.

### **La recaudación se vio afectada en febrero**

Según datos divulgados por DGI, la recaudación en febrero creció 2,8% en términos reales frente al mismo mes del año anterior, aunque los ingresos por concepto de IVA registraron una caída del 4,5%, presumiblemente por efecto del bloqueo de puentes sobre el Río Uruguay que fue permanente durante todo el mes e imposibilitó el ingreso de turistas desde Argentina.



### **Leve caída del Índice de Confianza Empresarial**

Las expectativas de los empresarios mostraron una baja para el bimestre marzo-abril de acuerdo al Índice de Confianza Empresarial elaborado conjuntamente por KPMG, AIM Burke y la Universidad de la Empresa. En este sentido, las perspectivas favorables sobre el panorama económico regional e internacional fueron neutralizadas por la peor visión sobre el MERCOSUR y un nivel de empleo relativamente bajo. Sin embargo, las expectativas que tuvieron mayor peso negativo están relacionadas con una inflación que en los primeros dos meses superó las previsiones, y la mayor conflictividad laboral.

### **Tipo de cambio continúa estable**

Luego de la fuerte tendencia descendente exhibida durante todo el año 2005, el tipo de cambio comenzó el año con una marcada estabilidad, que se ha mantenido a lo largo del primer trimestre. Así, al leve aumento de 0,4% registrado en los dos primeros meses del año, se suma una caída también leve del 0,2% en los primeros veinte días de marzo. Esta estabilidad se condice con el cambio adoptado por el BCU en la política monetaria, con un abandono de las metas de base monetaria, y con una participación más activa en el mercado de divisas, en el cual presumiblemente intervino para evitar una mayor caída en el tipo de cambio nominal. Cabe señalar que el ministro fue enfático en que si bien actualmente se está siguiendo una política de "flotación sucia" (es decir, con intervenciones del BCU en el mercado de divisas), de ninguna manera debe interpretarse como un regreso al régimen de tipo de cambio fijo.

### **Bajaron los depósitos en febrero**

Los depósitos del sector no financiero en los bancos privados totalizaron U\$S 3.988 al mes de febrero, registrando una caída del 0,9% respecto al mes anterior. La disminución se dio tanto en los ahorros de agentes residentes (1%) como no residentes (0,6%). Luego de la crisis de 2002 la recuperación de los depósitos viene siendo muy lenta, y los bajos niveles de tasa de interés no contribuyen a que el crecimiento sea más acelerado.

—.—.—

## Indicadores económicos

Uruguay						
Sector real		2003	2004	2005	2006	
PBI	millones U\$S	11.191	13.215	15.712 <sup>(1)</sup>		
Variación real PBI	%	2,2	12,3	6,6 <sup>(2)</sup>		
Precios		2003	2004	2005	2006	
Inflación minorista IPC	%	10,19	7,59	4,90	Ac. Feb/06	2,04
Inflación mayorista IPPN	%	20,52	5,07	-2,19	Ac. Feb/06	2,08
Variación tipo de cambio	%	7,30	-9,15	-11,02	Ac. Feb/06	0,41
Unidad Indexada	\$	1,3254	1,4349	1,5053	Feb/06	1,5231
Unidad Reajutable	\$	224,67	248,68	272,43	Mar/06	284,83
Novillo gordo en pie	U\$S/Kg	0,831	0,877	0,888	Feb/06	0,923
Mercado de trabajo		2003	2004	2005	2006	
Tasa de desempleo	%	16,9	13,1	12,2		
Variación Salario Real	%	-3,4	2,9	4,5	Ac. Ene/05	2,6
Sector monetario		2003	2004	2005	2006	
Depósitos Sector no Financiero	miles U\$S	7.827	8.406	8.954	Feb/06	9.105
Activos de reserva	millones U\$S	2.087	2.512	3.078	Feb/06	3.050
Interés activo promedio U\$S <sup>(3)</sup>	%	8,1	6,7	7,0	Ene/06	7,2
Interés activo promedio \$ <sup>(3)</sup>	%	28,5	20,3	12,4	Ene/06	11,9
Interés pasivo promedio U\$S	%	1,2	1,1	1,6	Ene/06	1,6
Interés pasivo promedio \$	%	7,3	4,4	2,1	Ene/06	2,0
Riesgo país	puntos básicos	636	386	292	Feb/06	223
Sector fiscal		2003	2004	2005	2006	
Resultado fiscal global / PBI	%	-3,2	-2,0	-1,5 <sup>(4)</sup>		
Resultado primario / PBI	%	2,9	4,0	3,3 <sup>(4)</sup>		
Deuda Pública Bruta	millones U\$S	12.163	13.329	13.724 <sup>(4)</sup>		
Deuda pública bruta / PBI	%	108,7	100,9	87,3 <sup>(4)</sup>		
Sector externo		2003	2004	2005	2006	
Exportaciones FOB	millones U\$S	2.206	2.931	3.405	Ac. Feb/06 <sup>(5)</sup>	538
Importaciones CIF	millones U\$S	2.190	3.114	3.879	Ac. Ene/06	369
Variación tipo de cambio real	%	21,70	-7,50	-8,90	Ac. Ene/06	1,89

- (1) 12 meses a Set/05  
(2) Ene-Set/05 – Ene-Set/04  
(3) A empresas  
(4) 12 meses a Set/05  
(5) Solicitudes de exportación

## Indicadores económicos

Internacional		2003	2004	2005	2006	
Interés de referencia Fed	%	1,00	2,25	4,25	Feb/06	4,50
Libor en dólares 180 días	%	1,22	2,79	4,70	Feb/06	4,96
Rendimiento bono USA 10 años	%	4,27	4,24	4,39	Feb/06	4,55
Precio del petróleo (WTI)	U\$\$/barril	32,51	43,36	61,06	Feb/06	61,46

  

Argentina		2003	2004	2005	2006	
PBI	millones U\$\$	129.631	153.185	182.068		
Variación real PBI	%	8,8	9,0	9,2		
Inflación	%	3,70	6,10	12,30	Ac. Feb/06	1,7
Tipo de cambio	\$/U\$\$	2,94	2,97	3,03	Feb/06	3,07
Exportaciones	millones U\$\$	29.566	34.550	40.013	Ac. Ene/06	3.160
Importaciones	millones U\$\$	13.834	22.445	28.692	Ac. Ene/06	2.323
Riesgo país	puntos básicos	5.739	4.707	504	Feb/06	352

  

Brasil		2003	2004	2005	2006	
PBI	millones U\$\$	506.784	603.994	794.375		
Variación real PBI <sup>(1)</sup>	%	0,54	4,94	2,30		
Inflación	%	9,30	7,60	5,69	Ac. Feb06	1,0
Tipo de cambio	\$/U\$\$	2,90	2,65	2,34	Feb/06	2,14
Exportaciones	millones U\$\$	73.084	96.475	118.308	Ac. Feb/06	18.021
Importaciones	millones U\$\$	48.305	62.835	73.551	Ac. Feb/06	12.355
Riesgo país	puntos básicos	463	383	311	Feb/06	215.5

(1) 12 meses a Set/05

(2) Ene-Set/05 – Ene-Set/04

(3) A empresas

—•—

*La información contenida en esta Circular es de naturaleza general y no tiene el propósito de abordar las circunstancias de ningún individuo o entidad en particular. Aunque procuramos proveer información correcta y oportuna, no puede haber garantía de que dicha información sea correcta en la fecha que se reciba o que continuará siendo correcta en el futuro. Nadie debe tomar decisiones basadas en dicha información sin el debido asesoramiento profesional después de un estudio detallado de la situación en particular. Las ideas y opiniones expresadas son de los autores y no necesariamente representan las ideas y opiniones de KPMG.*

### KPMG

Plaza de Cagancha 1335 Piso 7 – Tel. 902.4546 – e-mail: [economia@kpmg.com.uy](mailto:economia@kpmg.com.uy)

**Personas de contacto:** Cr. Rodrigo Ribeiro - Ec. Marcelo Sibille