

Internacional

Crisis financiera

La tercera semana de setiembre estuvo signada por acontecimientos de enorme relevancia en el panorama financiero internacional. La situación financiera en Estados Unidos continuó agravándose y varias firmas del sector tuvieron que ser rescatadas, luego de no poder soportar las grandes pérdidas derivadas del mercado inmobiliario. Sin embargo, el banco de inversión Lehman Brothers no corrió con la misma suerte y debió declararse en quiebra, tras no conseguir en el mercado ningún comprador y no contar con el apoyo de la Fed. Por su parte, la principal aseguradora en Estados Unidos, American International Group (AIG), luego de la reducción de su calificación y de un desplome en el precio de sus acciones, fue rescatada por un préstamo de USD 85.000 millones por parte del gobierno, quien quedó con 80% del patrimonio de la empresa en garantía. Esta medida fue tomada ante el temor de que se produjera un efecto contagio muy elevado hacia el resto de las compañías financieras, habida cuenta de la enorme envergadura de AIG. Adicionalmente, se concretó la compra de Merrill Lynch por parte de Bank of América por USD 50.000 millones (la mitad de su valor un año atrás), dando origen a la mayor compañía de servicios financieros del mundo. A su vez, los bancos de inversión Goldman Sachs y Morgan Stanley solicitaron la conversión a bancos comerciales, lo cual implica abandonar las amplias libertades en cuanto al riesgo que podían asumir, dado que bajo ese régimen no asumían los negocios con clientes que si los realizan los bancos comerciales, como por ejemplo giros bancarios. De esta manera, estos dos bancos quedan bajo la supervisión de la Fed y se enmarcan dentro de la red de seguridad oficial, al igual que las otras entidades bancarias.

Fuera de EEUU, la novedad más reciente fue la adquisición del prestamista hipotecario más grande de Gran Bretaña (HBOS) por parte del Lloyds TSB. A su vez, la iliquidez imperante llevó a que las tasas de interés por préstamos interbancarios (Libor) para préstamos en dólares, registrara el mayor incremento histórico de tres puntos porcentuales hasta situarse en 6,4%.

Para hacer frente al abrupto aumento de la demanda de dinero, la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra, el Banco Central Europeo, el Banco de Japón y otros bancos centrales del mundo desarrollado, anunciaron una acción coordinada de inyectar USD 180.000 millones en el mercado para proveer liquidez.

Por otra parte, el Tesoro de Estados Unidos elevó al Congreso un proyecto de ley que incluye un plan de rescate a bancos por un monto máximo de U\$S 700.000 millones para la compra de activos hipotecarios ilíquidos. Esta propuesta (que involucra un aumento significativo de la deuda pública para proveerse de los fondos) implica un elevado costo fiscal que, en caso de aprobarse la ley, deberá ser absorbido por los contribuyentes norteamericanos. De todas maneras, el secretario del Tesoro afirmó que este paquete tendrá un costo menor para la sociedad que la alternativa, es decir, la no intervención que permita que continúen las pérdidas en las instituciones financieras con la consecuente congelación de los préstamos que afecta el crecimiento de la economía. El gobierno de EEUU se inclinó por una clara postura intervencionismo luego de atravesar la economía por la peor crisis financiera desde la Gran Depresión, y exhortó a las demás grandes economías del mundo a tomar medidas de carácter similar.

Volatilidad en las bolsas

Las principales bolsas del mundo mostraron importantes bajas en las tres primeras semanas de setiembre, a pesar de que se presentaron jornadas de euforia, contrarrestadas por otras en las cuales la confianza de los inversores se vio deteriorada, lo que impulsó nuevas caídas. Así, las bolsas reaccionaron de forma positiva tras conocerse el plan de rescate de bancos propuesto por el Tesoro y la Fed y la noticia de que la SEC impediría operar de forma temporal a 800 entidades de inversión que se especializan en actividades de ventas al descubierto, las cuales le agregan volatilidad al mercado ya que los inversores especulan sobre los precios de las acciones. Pero rápidamente el comportamiento de los inversores se revirtió al sembrarse dudas sobre la aprobación del plan de rescate y si el mismo va a ser suficiente para resolver la crisis. La elevada volatilidad registrada en los mercados bursátiles hace difícil trazar pronósticos de corto plazo, aunque está claro que los inversores buscaron refugio en los títulos de deuda del Tesoro norteamericano. Tan es así, que el rendimiento de los bonos a 30 años está en su menor nivel en más de cuatro décadas, y las Letras con vencimiento a seis meses actualmente tienen un rendimiento de prácticamente 0%.

Precios de los commodities

Los precios del petróleo y de los granos también muestran alta volatilidad. El petróleo se ubica nuevamente por encima de los U\$S 100 por barril WTI (luego de que a mediados de mes cayera hasta U\$S 91 el barril) y alcanzó en setiembre la mayor suba diaria de la historia (15,6%). Los mercados de commodities agrícolas como la soja, el trigo y el maíz también se muestran inestables, marcados por sesiones con importantes ganancias y otras con pérdidas. El comportamiento de estos precios está influenciado en gran medida por la inestabilidad del dólar.

Argentina

Canje de deuda

El gobierno argentino anunció que finalmente se procederá a una normalización de la situación con los acreedores que no fueron resarcidos luego del default de diciembre de 2001. En primer término, se cancelará la deuda que el gobierno tiene con el Club de París del orden de USD 6.700 millones (aunque los países acreedores señalaron que correspondería a unos USD 7.900 millones por intereses acumulados). Por otra parte, tres bancos internacionales

representantes de los tenedores de bonos que no ingresaron a la reestructuración de 2005 (hold outs) propusieron al gobierno un canje al cual se adheriría por lo menos USD 10.000 millones, es decir la mitad del monto adeudado por este concepto. Esta noticia fue bien recibida en el Congreso, donde se promete un trámite rápido para efectivizar el canje, y por los inversores, quienes impulsaron alzas en los bonos y las acciones en Argentina. En el mercado cambiario, los operadores vendieron sus posiciones en dólares, lo que llevó al banco central a tener que comprar divisas para que no cayera el precio. Como consecuencia, el riesgo país descendió y se ubica por debajo de los 800 puntos básicos, luego de alcanzar su nivel máximo del año de 930 puntos a mediados de setiembre. Se observó durante la semana mayor optimismo y confianza en la economía, aunque la misma no se encuentra al margen de lo que ocurre en los mercados financieros internacionales.

Industria

La actividad industrial tuvo un crecimiento interanual en el mes de agosto de 4,2% y 1,1% con respecto a julio (en términos desestacionalizados), de acuerdo con datos publicados por el INDEC. El Estimador Mensual Industrial muestra una variación de 6,2% en el acumulado del año hasta agosto con respecto a igual período de 2007, siendo el sector automotriz el que más creció (24%) aunque en el mes observó el mayor descenso en relación con los otros sectores (-6,6%).

Inflación

Los precios al consumidor aumentaron 0,5% en el mes de agosto, acumulando en el año una variación de 5,5%. Sin embargo, estas cifras siguen siendo contradictorias con las mediciones privadas, que estimaron en promedio la inflación del mes en 2% y 15% en los primeros ocho meses del año.

Brasil

Actividad económica

El Producto Bruto Interno creció en el segundo trimestre del año 6,1% con respecto a igual período del año anterior. El sector que tuvo mayor contribución en este período fue el agropecuario con un crecimiento de 7,1%, seguido por la industria (5,7%). En términos desestacionalizados, el incremento de la actividad fue de 1,6% con respecto al trimestre anterior y en el primer semestre del año el crecimiento de la economía fue de 6% con relación a igual período de 2007.

La actividad bursátil en Brasil no es ajena a lo que ocurre en las grandes bolsas de la economía mundial y se observan pérdidas de 10% en el índice Bovespa hacia fines de setiembre con respecto al cierre de agosto. Por otra parte, el riesgo país se encuentra en un nivel algo superior a los 280 puntos básicos, luego que a mediados de mes se alcanzara el máximo del año (373 puntos).

Uruguay

Actividad

Durante el primer semestre de 2008 la economía creció un 13,1% respecto al mismo período del año anterior y las proyecciones oficiales para el total del año fueron elevadas a un 9,5%. Por su parte en forma desestacionalizada el PIB creció 4,78% en el segundo trimestre. El crecimiento fue impulsado principalmente por el sector de Transporte y Comunicaciones (que creció 31,9% durante el primer semestre) así como por la Industria Manufacturera (con un aumento de 20,5% en el semestre debido principalmente a la producción de papel e imprentas). El único sector que registró caídas en su producción fue el de Electricidad, Gas y Agua que disminuyó su producción en un 32% durante enero-junio de 2008 respecto a 2007. Por su parte, tanto la demanda interna como la externa explican en buena medida el crecimiento registrado en la economía, mientras que la inversión tanto pública como privada se incrementó significativamente durante el primer semestre de 2008 respecto al mismo período en 2007, alcanzando un aumento de 38% y 30,4% respectivamente.

Pobreza e Indigencia

Durante el primer semestre de 2008 se estimó la incidencia de la indigencia en 1,7% (de acuerdo a la línea de indigencia de 2002) representando una disminución de 0,4 puntos porcentuales respecto al mismo período en 2007. Los cálculos varían de acuerdo al área geográfica, verificándose una incidencia de la indigencia de 2,4% en Montevideo y de 1,1% en el resto del país.

La incidencia de la pobreza medida en términos de personas según la línea de pobreza de 2002, fue de 21,7% entre enero-junio 2008, representando de esta manera una disminución de casi cinco puntos porcentuales respecto al mismo período de 2007. Al igual que lo sucedido con la indigencia, la reducción de la pobreza fue más pronunciada en el interior urbano que en Montevideo, lo cual se explica por el mayor crecimiento de los ingresos reales en dicha área geográfica.

Cabe destacar que, entre algunos de los factores que inciden en el sostenido proceso decreciente de la pobreza e indigencia verificado en los últimos años, se encuentra el aumento de los ingresos debido a mayores salarios, más puestos de trabajo y elevadas transferencias sociales. A su vez, actuando de forma opuesta, la incidencia de los precios de los alimentos eleva las líneas de pobreza e indigencia.

Expectativas: dólar, actividad e inflación

La encuesta de expectativas del Banco Central mostró datos muy diferentes durante agosto y setiembre de 2008 en lo que refiere a actividad y tipo de cambio. Respecto a las expectativas sobre crecimiento, se verifica que la mediana en agosto rondaba 7,5% mientras que luego de publicado en setiembre el dato oficial del PIB, la misma se ajustó al alza ubicándose en 10,2%. Por su parte, los datos para 2009 y 2010 no sufrieron grandes modificaciones, situándose en setiembre apenas 0,1 puntos porcentuales por encima de los datos para agosto (4,6% y 3,9% para 2009 y 2010 respectivamente).

Respecto al tipo de cambio, la tendencia al alza del dólar verificada en agosto se reafirma en las tres primeras semanas de setiembre, registrándose una depreciación del peso uruguayo de casi 7% en lo que va del mes respecto al cierre de agosto (desde \$19,28 a \$20,58). Consecuentemente con lo sucedido en el mercado cambiario, las expectativas de apreciación del dólar se ajustaron al alza para diciembre del corriente año, de este modo mientras en agosto se estimaba que en promedio el tipo de cambio rondaría los \$18,9, en setiembre este dato se elevó a \$20,27. Asimismo, las expectativas para fin de 2009 también se corrigieron, pasando de una estimación que no superaba \$20 a otra por encima de \$21.

Por último, en lo que respecta a la inflación a pesar del último dato publicado para el mes de agosto (1,02%) que superó ampliamente las expectativas inflacionarias para ese mes (0,72%), en setiembre las expectativas no se ajustaron al alza sino que por el contrario disminuyeron, estimando que en setiembre la inflación será de 0,46%. En lo referente a los datos anuales para diciembre de 2008 las expectativas se mantuvieron en agosto y setiembre alrededor del 8%.

Importaciones

En el mes de agosto el total de importaciones cumplidas (CIF) alcanzó U\$S 901.482, representando una variación en los últimos doce meses de 62,8%. Por su parte, la categoría de bienes intermedios fue la que mayor incidencia registró en dicha variación interanual, creciendo 43,3% en los doce meses cerrados a agosto. Dentro de esta agrupación el petróleo y destilados crecieron un 22% seguido de cerca por los intermedios sin petróleo que creció 20,7%; por su parte, los bienes de capital crecieron un 11,7% interanual mientras que los bienes de consumo alcanzaron casi un 8%.

Respecto al origen de las importaciones, casi el 70% del total provinieron de América en los doce meses cerrados a agosto, mientras que poco menos del 50% de las importaciones totales corresponde al MERCOSUR. Las importaciones desde Estados Unidos se incrementaron en un 50% en el año cerrado a agosto y representan casi el 7% de las importaciones totales; mientras que las correspondientes a Europa más que se duplicaron en los últimos doce meses, representando un 13% del total aproximadamente.

—.—.—

Indicadores económicos

Uruguay						
Sector real		2005	2006	2007	2008	
PBI	millones U\$S	16.796	19.317	23.088		
Variación real PBI	%	6,60	7,0	7,42	Ac Jun/08	11,50
Precios		2005	2006	2007	2008	
Inflación minorista IPC	%	4,90	6,38	8,50	Ac. Ago/08	6,98
Inflación mayorista IPPN	%	-2,19	8,23	16,07	Ac. Ago/08	19,74
Variación tipo de cambio	%	-8,52	1,24	-11,93	Ac. Ago/08	-10,33
Unidad Indexada	\$	1.5053	1.5964	1.7338	Set/08	1.8566
Unidad Reajustable	\$	272,43	299,17	340,68	Set/08	365,56
Novillo gordo en pie	U\$S/Kg	0,888	0,982	1,115	Ago/08	2,006
Mercado de trabajo		2005	2006	2007	2008	
Tasa de desempleo	%	12,2	9,1	7,7	Jul/08 ⁽¹⁾	7,6
Variación Salario Real	%	4,5	3,7	4,1	Ac. Jul/08	1,16
Sector monetario		2005	2006	2007	2008	
Depósitos Sector no Financiero	millones U\$S	8.954	9.751	11.186	Jul/08	12.918
Activos de reserva	millones U\$S	3.079	3.091	4.112	Ago/08	6.230
Interés activo promedio U\$S⁽²⁾	%	7,0	7,5	6,6	Jul/08	5,8
Interés activo promedio \$⁽²⁾	%	12,4	10,3	11,4	Jul/08	12,7
Interés pasivo promedio U\$S	%	1,6	2,1	2,3	Jul/08	1,1
Interés pasivo promedio \$	%	2,1	2,3	4,4	Jul/08	4,2
Riesgo país	puntos básicos	292	185	234	Ago/08	319
Sector fiscal		2005	2006	2007	2008	
Resultado fiscal global / PBI		-0,7	-0,8	-0,3		
Resultado primario / PBI	%	3,9	3,6	3,4		
Deuda Pública Bruta	millones U\$S	13.944	13.711	16.321	Ac Mar/08	17.337
Deuda pública bruta / PBI	%	83	71	70,7		
Sector externo		2005	2006	2007	2008	
Exportaciones FOB⁽³⁾	millones U\$S	3.405	3.952	4.496	Ac. Ago/08 ⁽³⁾	4.344,9
Importaciones CIF	millones U\$S	3.979	4.775	5.588	Ac. Agop/08	5.976,9
Variación tipo de cambio real	%	-8,90	4,49	-6,78	Ac. Ago/08	-6,23

Indicadores económicos

Internacional		2005	2006	2007	2008	
Interés de referencia Fed	%	4,25	5,25	4,25	Ago/08	2,0
Libor en dólares 180 días	%	4,70	5,37	4,64	Ago/08	3,12
Rendimiento bono USA 10 años	%	4,39	4,7	4,04	Ago/08	3,83
Precio del petróleo (WTI)	U\$S/barril	61.06	60,53	96	Ago/08	116,31

Argentina		2005	2006	2007	2007-2008	
PBI	millones U\$S	177.300	218.000	260.568		
Variación real PBI	%	9,2	8,5	8,7	Ac Jun/08	7,50
Inflación	%	12,3	9,8	8,5	Ac Ago/08	5,5
Tipo de cambio	\$/U\$S	3,03	3,06	3,15	Ago/08	3.031
Exportaciones	millones U\$S	40.013	46.569	55.933	Ac. Jul/08	40.296
Importaciones	millones U\$S	28.692	34.159	44.780	Ac. Jul/08	34.151
Riesgo país	puntos básicos	504	215	401	Ago/08	671

Brasil		2005	2006	2007	2007-2008	
PBI	millones U\$S	794.375	1.122.000	1.295.500		
Variación real PBI	%	2,30	3,7	5,4	Ac Jun/08	6,00
Inflación	%	5,69	3,14	4,46	Ago/08	4,48
Tipo de cambio	\$R/U\$S	2,34	2,134	1,771	Ago/08	1,6305
Exportaciones	millones U\$S	118.308	137.470	160.649	Ac Ago/08	130.841
Importaciones	millones U\$S	73.551	91.396	120.627	Ac Ago/08	113.898
Riesgo país	puntos básicos	311	192	213	Ago/08	240

- (1) En base a nueva metodología, según la ECHA
 (2) A empresas
 (3) Solicitudes de exportación

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

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