

Panorama Económico

Nº 27 – Octubre, 2008

Internacional

Crisis financiera

En el transcurso del mes de octubre la situación financiera internacional estuvo marcada por una serie de importantes acontecimientos caracterizados por la intervención estatal, principalmente en Estados Unidos y Europa, tendientes a reestablecer la confianza de los inversores en el sistema y evitar problemas aún mayores en las instituciones financieras. En Estados Unidos, el Parlamento aprobó el plan de rescate por U\$S 700.000 millones y ya varios bancos han aceptado la intervención mediante la compra de acciones a cambio de una recapitalización de los mismos. El monto al que asciende dicha compra es de U\$S 250.000 y están incluidos entre otros el Bank of America, JP Morgan Chase y Citigroup. Adicionalmente, la Reserva Federal decidió recortar nuevamente la tasa de referencia a 1% de forma de darle mayor liquidez a los mercados. El gobierno de EE.UU. anunció además que respalda un programa de U\$S 150.000 millones para incentivar el consumo.

En Europa por su parte, también se tomaron medidas para enfrentar la crisis financiera y varios paquetes han sido impulsados, siguiendo el camino elegido por Estados Unidos. La zona Euro acordó en forma conjunta garantizar la deuda total de los bancos, con lo cual cada uno de los países integrantes podrá conceder garantías públicas para operaciones de refinanciación bancaria. Así, los gobiernos de Alemania, Francia y España anunciaron que proveerán de liquidez a los mercados y asistirán a las instituciones financieras que atraviesen dificultades. En Gran Bretaña también se optó por asistir a las entidades con problemas y gran parte de la banca quedó nacionalizada. Adicionalmente, el Banco Central Europeo recortó la tasa de referencia a 3,75%.

De manera similar, otros países del mundo han optado por la postura de intervención estatal como forma de paliar la crisis financiera internacional por la que se atraviesa, ante el escepticismo de las autoridades de que los mercados se corregirán por sí mismos. Sin embargo, los diferentes intentos realizados no se tradujeron en mayores niveles de confianza en el sistema, salvo en jornadas particulares donde primó el optimismo y se observaron alzas en varios indicadores como los índices de las principales bolsas del mundo. En especial, la última semana de octubre se caracterizó por una recuperación de las principales bolsas del mundo aunque el futuro de la crisis es aun incierto, alentado por la decisión de la Fed de reducir la tasa a 1%.

Los últimos datos publicados por los bancos centrales indican una contracción en el nivel de actividad de las principales economías desarrolladas. El PIB de los países de la eurozona cayó en el tercer trimestre del año, tras contraerse también en el segundo trimestre. En Estados Unidos el producto descendió en el tercer trimestre a una tasa anual de 0,3%, en tanto el consumo privado cayó más de 3%.

Los países emergentes también han sufrido el impacto de la crisis internacional, mostrando indicios de desaceleración del producto y egreso de capitales a raíz de la búsqueda de refugio de los inversores. Esto derivó en una depreciación de las monedas locales con respecto al dólar, induciendo a la Fed a abrir una línea de crédito por un monto total de U\$S 120.000 millones a países emergentes como Brasil, México, Singapur y Corea.

Precios del petróleo y dólar

El precio del petróleo se ubicó durante el mes por debajo de los U\$S 100 por barril y está muy lejos del valor máximo que alcanzó en el año de U\$S 145 (el valor de cierre de octubre fue de U\$S 67 por barril). El temor a una recesión económica mundial repercute negativamente en la demanda de petróleo generando una tendencia a la baja de los precios. Al respecto, la OPEP anunció que recortará la producción de crudo para proteger los precios, aunque se espera que esta medida no sea suficiente para revertir la caída. De manera inversa, el dólar observa una tendencia alcista frente a otras monedas del mundo. En octubre el euro acumula una pérdida de 9,5% con respecto al dólar y en el año la depreciación es de 13%. Con relación a la libra, la apreciación del dólar es aun mayor y alcanza un 11% en las primeras tres semanas de octubre y 19% en lo que va del año. Los inversionistas se refugian ahora en el dólar en medio de los temores por una posible recesión mundial y se alejan de las acciones de empresas, lo que provoca una caída en el precio de las mismas. Las bolsas del mundo han experimentado jornadas negras con importante retroceso de los índices, aunque en la última semana de octubre se ha verificado un repunte de entre 9% y 16% de su valor. Sin embargo, las principales bolsas de Estados Unidos, Europa y Asia pierden en términos generales 15% desde el cierre de setiembre a pesar de los planes de rescate impulsados por los gobiernos de diferentes países del mundo.

Argentina

Estatización de las AFJP

A raíz de la crisis financiera y de la caída en la rentabilidad de las AFJP, la presidenta elevó al Congreso un proyecto de ley para estatizar el sistema de jubilaciones privadas. De esta manera se pondría fin al sistema de capitalización instaurado en 1994, dando lugar a un sistema de reparto, de base solidaria y de administración estatal. Esta medida se justifica por el impacto que la crisis internacional tiene sobre los activos de las AFJP que se conforman principalmente de títulos públicos y acciones de empresas privadas, que vienen cayendo fuertemente. De acuerdo al gobierno, la reforma busca proteger a los futuros jubilados de la caída de rentabilidad de los fondos, aunque los analistas creen que en realidad lo que se busca es asegurar el financiamiento de la deuda durante los próximos años. El gobierno anunció además, como forma de enviar una señal de confianza sobre como se administrarán los recursos, que no

saldrá a vender las acciones que posean las AFJP en empresas locales y que se mantendrán los 7.000 millones de pesos argentinos en depósitos a plazo fijo en bancos.

La decisión del gobierno de estatizar totalmente el sistema previsional tuvo consecuencias negativas en los mercados, generando una mayor incertidumbre en los mismos. El precio de los bonos cayó en forma significativa por la venta masiva de títulos públicos de las AFJP, lo cual motivó a la Justicia a prohibir por siete días las operaciones de estos fondos. El riesgo país cerró en la última semana de octubre en 1.787 puntos básicos, incrementándose un 88% con respecto al cierre de setiembre. En el mercado cambiario se observó una tendencia a la compra de dólares, provocando una fuerte presión al alza en el valor de la divisa, con lo cual el Banco Central tuvo que salir a vender reservas para mantener el precio (de cualquier manera el dólar acumula una suba de 8% en octubre). La actividad en la Bolsa también se vio afectada, retrocediendo el índice Merval un 15% desde el anuncio de estatización y 37% en octubre.

Actividad

La producción industrial creció en setiembre 5,8% con respecto al mismo mes de 2007, acumulando una suba de 6,1% en los primeros nueve meses del año. En términos desestacionalizados, la actividad manufacturera tuvo un crecimiento de 1,5%. Los sectores que impulsaron el aumento fueron la industria automotriz (variación de 28,2% interanual) y la metálica básica (13,9% interanual).

Inflación

Los precios al consumidor subieron 0,5% en setiembre, acumulando en el año una variación de 6,1% y 8,7% en los últimos doce meses, según los datos publicados por el INDEC.

Brasil

Gobierno asiste a bancos para evitar crisis

A pesar de que el gobierno insistió en que el país no se vería afectado por la crisis financiera internacional, se optó por tomar medidas para mantener la confianza en el sistema financiero. De esta manera, se emitió un decreto a través del cual se autoriza a dos bancos federales a comprar acciones de bancos en dificultades. Los bancos estatales Banco de Brasil y la Caixa Económica Federal podrán adquirir participaciones de entidades pequeñas y medianas del sector bancario e inmobiliario que atraviesen problemas de liquidez. No se incluyen las empresas grandes, ya que el gobierno considera que las mismas no atravesarán dificultades. Sin embargo, los mercados mantienen desconfianza en el sistema y la Bolsa de San Pablo pierde casi un 25% en octubre. Por otra parte, el dólar avanza con respecto al real cerca de un 11% con lo cual el banco central decidió inyectar dólares en el mercado para controlar el valor de la divisa.

Uruguay

Industria e Inversión

En agosto el crecimiento de la Industria Manufacturera continuó desacelerándose, registrando el Índice de Volumen Físico un aumento de 9,1% y de 5,3% (con y sin refinería respectivamente) respecto al mismo mes de 2007, representando los valores más bajos desde marzo de 2008. La división que más incidió en este crecimiento de la industria en su conjunto fue la de fabricación y productos de papel, con un incremento de 314,6% y una incidencia de 6,2 puntos porcentuales en la industria; mientras que “Curtiembres y talleres de acabado” registró una variación de -32% con una incidencia negativa de -1,9 puntos porcentuales.

En el acumulado del año el incremento en el Índice de Volumen Físico fue de 15,8% y 10,4% con y sin refinería respectivamente, siendo la “Fabricación de productos derivados del petróleo y carbón” la de mayor incidencia sobre la industria en su conjunto (6,6) con un crecimiento acumulado de 56,5%. Nuevamente, “Curtiembres y talleres de acabado” es la división con mayor incidencia negativa en el total. Finalmente, en los últimos doce meses la industria con refinería creció 14,4% mientras que sin refinería lo hizo en 9%, ejerciendo la producción derivada de petróleo y carbón la mayor incidencia positiva sobre el total de la industria.

Por su parte el índice de inversión en maquinaria y equipos publicado por la Cámara de Industrias del Uruguay (CIU) y que no considera para su cálculo a la refinería de Ancap ni a las empresas instaladas en Zonas Francas, registró un aumento de 30% en el tercer trimestre de 2008 respecto al mismo período en 2007; mientras que en términos desestacionalizados el crecimiento respecto al trimestre anterior apenas alcanzó un 2%. Finalmente, tanto la inversión privada como la pública evolucionaron en forma dinámica según este indicador y la inversión de cada sector aumentó un 36% y 35% respectivamente respecto al tercer trimestre de 2007.

Balanza de Pagos

Durante el primer semestre de 2008 se registró un intenso ingreso de capitales (mayor a los U\$S 2.500 millones) que se destinaron en un 75% a engrosar los activos de reserva del Banco Central y un 25% a financiar el déficit de cuenta corriente (que alcanzó casi un 4% del PBI en los doce meses cerrados a junio 2008).

La cuenta corriente presentó un déficit de casi U\$S 1.100 millones en el año móvil cerrado a junio contra un déficit significativamente inferior de U\$S 185 millones en junio de 2007. Asimismo, el déficit de cuenta comercial explica la mayor parte del déficit total en cuenta corriente, ya que si bien las exportaciones y las importaciones han alcanzado niveles históricos, las primeras crecieron un 47% mientras que las segundas lo hicieron en un 75% en el primer semestre de 2008 respecto al mismo período en 2007. E

este fenómeno se debe tanto al crecimiento en volumen del flujo comercial como al mayor incremento de los precios de los bienes importados respecto a los exportados. Por su parte el déficit de la renta neta de inversión se ha duplicado debido al dinamismo experimentado por la Inversión Extranjera directa en el país.

La cuenta capital y financiera registró un superávit de casi U\$S 2.300 millones para el primer semestre de 2008 debido principalmente a lo ocurrido con el sector privado (mayoritariamente por la obtención de recursos financieros externos a través de inversión extranjera directa) y en menor medida por el ingreso neto de capitales estimado en el sector público.

Por su parte, del total del ingreso neto de capitales realizado por el sector privado no bancario residente en el primer semestre del año, alrededor de U\$S 700 millones se destinaron a cubrir el déficit de sus operaciones reales, mientras que U\$S 1.020 millones constituyeron activos financieros en el sistema bancario; a su vez dicho sector recibió financiamiento del exterior por más de U\$S 1.700 millones, debido principalmente a los cambios en los precios relativos que alteraron sus operaciones reales medidas en dólares.

Finalmente, cabe destacar que el saldo de la balanza de pagos (equivalente a la variación de activos de reserva del Banco Central) fue de – U\$S 1.900 millones en el primer semestre de 2008 y de – U\$S 2.290 millones en el año móvil cerrado a junio 2008, lo cual implica que el Banco Central incrementó su stock de activos de reserva en los antedichos montos.

Dólar y Expectativas

En octubre el dólar se apreció casi 8% respecto al peso uruguayo mientras que respecto a diciembre de 2007 el incremento alcanza el 7,5%. Si se compara con el dólar interbancario a comienzos de setiembre el incremento del tipo de cambio es superior al 20%. Como medida para estabilizar la moneda y para profundizar las medidas antiinflacionarias, el Banco Central incrementó la tasa de política monetaria a comienzos de octubre a 7,75%.

Sin embargo, con la finalidad de evitar cambios bruscos en la cotización la autoridad ha permitido que dicha tasa se eleve a niveles superiores al 25% de modo de disminuir la demanda de pesos por parte de los bancos comerciales para que el dólar no se dispare; esta medida ha generado problemas de liquidez en los bancos que buscan pesos para comprar dólares por motivo de portafolio. Asimismo el BCU ha intervenido en el mercado cambiario comprando y vendiendo divisas de modo de estabilizar su valor.

En lo referente a la encuesta de expectativas del Banco Central de octubre, cabe destacar que el tipo de cambio esperado para fin de año pasó de \$ 20 en la encuesta de setiembre a

\$ 22 en la actual, con lo cual se verifica que la tendencia alcista del dólar alteró las expectativas de los agentes ajustándolas al alza. Por su parte, las expectativas del dólar a un año se elevaron desde \$ 20,8 hasta casi \$ 23.

— . —

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. Set/08	7,63
Inflación mayorista IPPN	%	-2,19	8,23	16,07	Ac. Set/08	18,34
Variación tipo de cambio	%	-8,52	1,24	-11,93	Ac. Set/08	-0,385
Unidad Indexada	\$	1.5053	1.5964	1.7338	Oct/08	1.8692
Unidad Reajutable	\$	272,43	299,17	340,68	Oct/08	368,34
Novillo gordo en pie	U\$S/Kg	0,888	0,982	1,115	Set/08	1,906
Mercado de trabajo		2005	2006	2007	2008	
Tasa de desempleo	%	12,2	9,1	7,7	Ago/08 ⁽¹⁾	7,6
Variación Salario Real	%	4,5	3,7	4,1	Ac. Ago/08	0,89
Sector monetario		2005	2006	2007	2008	
Depósitos Sector no Financiero	millones U\$S	8.954	9.751	11.186	Set/08	12.867
Activos de reserva	millones U\$S	3.079	3.091	4.112	Set/08	6.344
Interés activo promedio U\$S ⁽²⁾	%	7,0	7,5	6,6	Ago/08	6,0
Interés activo promedio \$ ⁽²⁾	%	12,4	10,3	11,4	Ago/08	12,9
Interés pasivo promedio U\$S	%	1,6	2,1	2,3	Ago/08	1,1
Interés pasivo promedio \$	%	2,1	2,3	4,4	Ago/08	4,0
Riesgo país	puntos básicos	292	185	234	Set/08	412
Sector fiscal		2005	2006	2007	2008	
Resultado fiscal global / PBI		-0,7	-0,8	-0,3	Ac 12 m Jun/08	-0,5
Resultado primario / PBI	%	3,9	3,6	3,4	Ac 12 m Jun/08	2,22
Deuda Pública Bruta	millones U\$S	13.944	13.711	16.321	Ac 12 m Jun/08	18.118
Deuda pública bruta / PBI	%	83	71	70,7	Ac 12 m Jun/08	57,6
Sector externo		2005	2006	2007	2008	
Exportaciones FOB ⁽³⁾	millones U\$S	3.405	3.952	4.496	Ac. Set/08 ⁽³⁾	4.837,2
Importaciones CIF	millones U\$S	3.979	4.775	5.588	Ac. Set/08	6.705,6
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	Set/08	2,0
Libor en dólares 180 días	%	4,70	5,37	4,64	Set/08	3,98
Rendimiento bono USA 10 años	%	4,39	4,7	4,04	Set/08	3,85
Precio del petróleo (WTI)	US\$/barril	61.06	60,53	96	Set/08	100,67

Argentina		2005	2006	2007	2007-2008	
PBI	millones US\$	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 Set/08	6,1
Tipo de cambio	\$/US\$	3,03	3,06	3,15	Set/08	3,1348
Exportaciones	millones US\$	40.013	46.569	55.933	Ac. Ago/08	47.693
Importaciones	millones US\$	28.692	34.159	44.780	Ac. Ago/08	39.303
Riesgo país	puntos básicos	504	215	401	Set/08	953

Brasil		2005	2006	2007	2007-2008	
PBI	millones US\$	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	Ac Set/08	4,73
Tipo de cambio	\$/US\$	2,34	2,134	1,771	Set/08	1,8993
Exportaciones	millones US\$	118.308	137.470	160.649	Ac Set/08	150.858
Importaciones	millones US\$	73.551	91.396	120.627	Ac Set/08	131.155
Riesgo país	puntos básicos	311	192	213	Set/08	331

- (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