

Panorama Económico

Nº 29 – Enero, 2009

Internacional

Profundización de la recesión en Estados Unidos

Las últimas noticias continúan convalidando el hecho de que la economía norteamericana atraviesa la recesión más severa en los últimos 60 años, en profundidad y posiblemente también en duración. En noviembre de 2008 la producción industrial registró una caída interanual de 5,5%, así como una disminución de la tasa de utilización respecto a la capacidad instalada por debajo del promedio de los últimos 30 años; la tasa de desempleo ascendió a 7,2% en diciembre y la tendencia creciente amenaza con alcanzar los dos dígitos; los índices de confianza de los consumidores se encuentran en mínimos históricos, lo cual se traduce en caída de las ventas minoristas. A su vez, los precios de las casas y de las acciones (activos relevantes en la integración del patrimonio de los norteamericanos) continúan a la baja.

Salvatajes y estímulos fiscales

Un sector particularmente afectado por la restricción crediticia fue la industria automotriz, habida cuenta de la especial dependencia de las ventas con el financiamiento crediticio. En EEUU las ventas de vehículos automotores experimentaron la mayor caída desde el período de posguerra. Finalmente en noviembre General Motors (una de las tres grandes compañías norteamericanas junto con Ford y Chrysler) anunció una quiebra inminente en el primer semestre de 2009 a menos que fuera asistido financieramente por el sector público. En vista de la fuerte incidencia que tiene la industria automotriz en la generación de empleo, el Departamento del Tesoro asistió a la empresa con USD 6.000 millones otorgados a su filial financiera GMAC.

En el mercado financiero, luego de que en noviembre el Departamento del Tesoro hubiera salido al rescate de Citigroup mediante la inyección de USD 20.000 millones (acciones preferenciales), se divulgó una pérdida de la institución por USD 18,7 billones en 2008, de lo cual USD 8,3 billones correspondió al cuarto trimestre. Al respecto, la entidad adelantó que el banco se va a dividir en dos negocios separados (“Citicorp” y “Citi Holdings”) para poder maximizar su valor.

Si bien se descarta que 2009 sea un año recesivo para EEUU, la llegada de Barack Obama a la presidencia podría conferir una renovada confianza a los mercados. Al respecto, el nuevo presidente tiene la intención de lograr la aprobación de un estímulo fiscal en el Congreso por USD 825 billones, que incluye rebajas de impuestos (un tercio del paquete) e inversiones públicas para procurar reactivar la economía (los dos tercios restantes). Sin embargo, según algunos analistas altamente calificados, la magnitud del estímulo resulta insuficiente y la expansión fiscal debería ser aún más agresiva (y más concentrada en aumento del gasto que en

reducción de impuestos). Aún así, para el año 2009 se espera que el déficit fiscal de EEUU ronde el 9% del PBI, la cifra más alta registrada desde la Segunda Guerra Mundial.

Bajas de tasas de interés en Europa

Los síntomas recesivos también se verifican en las demás economías desarrolladas. En Europa la situación económica en España es especialmente frágil por el pinchazo de la burbuja inmobiliaria que alimentó un crecimiento importante en los años previos. Actualmente, tanto la construcción como las ventas de casas se desplomaron. Las previsiones oficiales apuntan a una caída del PBI de 1,6% para 2009, mientras que el desempleo que actualmente ronda el 11% (el nivel más alto de Europa), ascendería hasta situarse próximo al 16%.

A su vez, las previsiones oficiales en Alemania (la mayor economía europea), son de una caída del PBI de 2,25% para 2009 (la mayor contracción desde la Segunda Guerra Mundial), por efecto de la disminución de las exportaciones que constituyen el principal sostén de la demanda agregada. A su vez, las predicciones privadas en Inglaterra señalan una caída del PBI de 2,5% (la mayor en los últimos 60 años).

Para combatir la restricción crediticia y la recesión, las autoridades europeas continuaron aplicando políticas expansivas en enero. El Banco de Inglaterra recortó nuevamente la tasa de interés de referencia de 2% a 1,5%, el menor nivel desde la fundación de la institución en 1964. A su vez, el Banco Central Europeo redujo la tasa de 2,5% a 2%.

Precios internacionales

Conforme se profundiza la recesión en las economías desarrolladas con la consecuente disminución de la demanda, los precios internacionales de los commodities siguen acompañando la tendencia. El petróleo demostró ser el producto más sensible a la nueva coyuntura toda vez que el precio del barril continúa desplomándose, hasta alcanzar valores por debajo de los USD 40 el barril. Los alimentos también continúan registrando caídas importantes aunque de menor magnitud que las del petróleo, lo cual lleva a pensar que la relación de términos de intercambio para la economía uruguaya podría estar mejorando.

Argentina

Actividad

El nivel de actividad comenzó a verse resentido a partir del cuarto trimestre, como lo muestra la publicación reciente de algunos indicadores. De acuerdo al INDEC, el Estimador Mensual Industrial registró una caída del 0,9% en noviembre en términos desestacionalizados (0% interanual), mientras que la construcción aceleró la caída, con una disminución mensual desestacionalizada del 4,2% en el mismo mes (-5,8% interanual). A su vez, las ventas en los Shopping Centers registraron una caída desestacionalizada del 3,7%.

Desde el punto de vista del comercio exterior las cifras también son preocupantes. Las exportaciones en noviembre registraron una disminución interanual del 6% (la primera variación negativa desde agosto de 2002), atribuible a un efecto cantidad. A su vez, las importaciones cayeron un 5%.

Al cambio suscitado en la coyuntura económica por el contexto externo más adverso, se suma una crisis en el sector agropecuario por efecto de la sequía, que motivará una disminución en la producción agrícola y granadera. De hecho, la contracción esperada de la oferta agrícola puso un freno a la caída de precios internacionales de los granos, al ser Argentina un jugador preponderante en dicho mercado.

En medio de este nuevo contexto negativo, la presidenta Cristina Fernández reclamó a quienes "tienen poder adquisitivo" que consuman para evitar la retracción del mercado interno. Asimismo, pidió un "inmenso ejercicio de responsabilidad" para los empresarios para sostener la actividad económica.

Precios

Según los polémicos datos publicados por el INDEC, la inflación minorista fue de 0,3% en diciembre, acumulando un 7,2% en el año 2008. Si bien las estimaciones de analistas privados sitúan a la inflación efectiva anual por encima del 20%, en los últimos registros del cuarto trimestre hay una mayor coincidencia debido a que efectivamente se redujo el ritmo de crecimiento de precios por efecto de la desaceleración económica.

Brasil

Actividad

La crisis internacional también impacta sobre la economía brasileña, como lo muestran los últimos indicadores. Según el IBGE, el volumen de ventas del comercio minorista cayó un 0,7% en noviembre frente al mes anterior en términos desestacionalizados, reforzando la tendencia que se había comenzado a verificar en octubre. La producción industrial registró una caída interanual del 3,1% en noviembre, y tanto las exportaciones como las importaciones experimentaron una fuerte desaceleración, con crecimientos de 5% y 9% respectivamente en comparación con noviembre de 2007, frente a tasas superiores al 40% que se habían registrado en los meses previos.

Si bien aún no hay indicadores oficiales para el mes de diciembre, los estudios de la Federación de Industrias de San Pablo (Fiesp) indican que en dicho mes más de 100.000 trabajadores de la industria fueron despedidos en San Pablo, como reflejo de las medidas adoptadas por los empresarios ante la crisis. Según estudios privados, otra medida llevada a cabo por empresas brasileñas y extranjeras para enfrentar la crisis fue la suspensión de inversiones.

Precios

La inflación minorista en 2008 fue de 5,9% con lo cual se cerró por debajo del techo de la meta fijada por el banco central (4,5% con un margen de tolerancia de dos puntos porcentuales). La desaceleración de precios internos verificada en el último bimestre por efecto de la

caída de precios internacionales contribuyó al cumplimiento de la meta inflacionaria, toda vez que en los últimos doce meses a octubre el aumento de precios era de 6,4%.

Uruguay

Nivel de actividad

El Índice de Volumen Físico de la Industria Manufacturera elaborado por el INE presentó en noviembre la primera caída desde mayo de 2003, disminuyendo respecto a igual mes del año anterior 5,8% y 3,8% con y sin refinería respectivamente. Igualmente, en el acumulado del año la producción registró una suba de 13,1% y 9,8% con y sin refinería, mientras que en los doce meses cerrados a noviembre las variaciones fueron de 12,6% y 9,6%.

Se verificaron caídas en la producción de varias ramas de la industria al comparar noviembre 2008 contra el mismo mes del año anterior. La principal disminución se registró en el sector Otros equipos de transporte con una baja en su actividad de 35,3%, seguido por Productos textiles (-26,91%) y Sustancias y productos químicos (-13,67). Si bien la actividad de Papel y productos de papel, donde se incluye Botnia, se expandió en un 42,47%, no fue suficiente para contrarrestar la caída en la demanda de las restantes actividades; cabe destacar que se trata del primer mes en el cual la comparación se realiza entre dos períodos en los que la empresa se encontraba operando.

A la caída de la producción industrial seguramente se sumará la disminución de la producción agropecuaria como consecuencia de la fuerte sequía que seguramente disminuirá la extracción de los cultivos de verano, así como la producción pecuaria.

Desempleo

La tasa de desempleo a nivel nacional -todavía ajena al shock negativo- alcanzó en el mes de noviembre un nivel históricamente bajo de 6,3%, representando una caída de 7 décimas de punto porcentual respecto a octubre. En Montevideo la desocupación fue de 6% y en el Interior del país de 6,4%, con lo cual continúa la tendencia a la baja en todo el país. En cuanto al desempleo por sexo, se destaca que si bien la desocupación entre las mujeres continúa siendo mayor que entre los hombres (7,9% y 4,9% respectivamente para el mes de noviembre), el desempleo entre las primeras disminuyó 1,5 puntos porcentuales en el mes, mientras que para los segundos éste se mantuvo constante.

La caída en la tasa de desempleo se explica por un aumento en la demanda de trabajo que más que compensó el incremento de la oferta. Así, se verificó un aumento de la tasa de actividad de 62,6% en octubre a 64% en noviembre, mientras que la tasa de empleo alcanzó su nivel histórico más alto, situándose en 60% para el total del país.

Inflación

La inflación en el mes de diciembre fue de 0,93% respecto al mes anterior, acumulando en el año un incremento de 9,19%. Al igual que en 2007, la inflación cerró el año por fuera de la meta establecida por el Banco Central de entre 3% y 7%, siendo en aquella oportunidad de

8,5%. Asimismo, el incremento de precios en 2008 superó las expectativas de los agentes publicadas por el Banco Central en diciembre, que se habían ubicado en 8,5%.

El rubro que mayor incremento presentó fue el de Vivienda, acumulando un crecimiento de 13,77% en el año 2008; seguido por el rubro de Esparcimiento con un aumento anual de 12,56%. Por su parte, la agrupación de Alimentos y Bebidas fue el tercer rubro en presentar mayor suba de precios creciendo 10,62% en 2008 pese a las disminuciones registradas a partir de la caída de los precios internacionales desde mediados de año.

La aceleración del ritmo de crecimiento de precios representa una especial preocupación desde el punto de vista fiscal, toda vez que en caso de que se alcancen los dos dígitos los salarios públicos y pasividades pasarán a indexarse semestralmente. Esto llevó a las autoridades a reforzar las negociaciones de precios con los empresarios, así como a una mayor contracción de la política monetaria.

Sector monetario y cambiario

El 12 de enero del corriente año el Comité de Política Monetaria comunicó el aumento de la tasa de interés de referencia desde 7,75% a 10% con el objetivo de explicitar su meta de controlar la inflación, variable identificada como la mayor preocupación del gobierno. Entre las razones señaladas por el organismo que explican el cambio en la meta operativa, luego de tres meses sin cambios, se encuentra la mayor estabilidad en el mercado financiero internacional y la culminación de procesos como el cambio de portafolio de los agentes.

Durante la semana siguiente al comunicado del COPOM el dólar se desplomó, situándose por debajo de \$ 23 a mediados de enero. Asimismo, respecto al cierre de 2008 la moneda uruguaya se ha apreciado un 6%. La disminución de la divisa se explica en parte por el cambio de moneda hacia pesos por los mayores rendimientos ofrecidos, lo cual probablemente haya sido reforzado por el cambio de posición ante las expectativas de mayores caídas del dólar en el futuro inmediato.

Comercio exterior

El comportamiento tanto de las exportaciones como las importaciones de mercaderías en el último bimestre de 2008 comienzan a mostrar señales del shock externo negativo que comenzó a experimentar la economía uruguaya por efecto de la crisis financiera y la recesión internacional.

El total de importaciones CIF disminuyó un 25% en noviembre respecto al mes anterior, debido tanto a la caída de 40% en las importaciones de bienes intermedios, como a la disminución de la importación de bienes de consumo (-10%). Por su parte, las importaciones de bienes de capital aumentaron un 15% respecto a octubre, lo cual se explica por el fuerte crecimiento en la importación de equipos de transporte del sector privado (146%). Asimismo, al comparar las importaciones de noviembre 2008 respecto a 2007 se verifica una caída de casi 2%; sin embargo existe un aumento de 61% en la comparación de los doce meses cerrados a noviembre 2008 contra el mismo período del año anterior.

En lo que respecta a las exportaciones, los datos a diciembre revelan que durante este mes las exportaciones disminuyeron un 2,4% respecto a diciembre 2007; sin embargo, en el acu-



mulado del año 2008 se verificó un crecimiento de 31,3% respecto al año anterior. Cabe destacar que las ventas al exterior comenzaron el 2008 con un fuerte crecimiento que alcanzó su máximo en junio con más de U\$S 630 millones, lo cual se explica, en parte, por el aumento extraordinario de los precios de los commodities; a partir de julio las ventas comenzaron a desacelerarse hasta terminar el año con los menores registros de exportaciones, debido tanto a la baja de los precios internacionales como a la crisis que enfrentan las principales economías del mundo.

—:—

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 Set/08	13,2
Precios		2005	2006	2007	2008	
Inflación minorista IPC	%	4,90	6,38	8,50	Ac. Dic/08	9,19
Inflación mayorista IPPN	%	-2,19	8,23	16,07	Ac. Dic/08	6,43
Variación tipo de cambio	%	-8,52	1,24	-11,86	Ac. Dic/08	12,99
Unidad Indexada	\$	1.5053	1.5964	1.7338	Ene/09	1.8955
Unidad Reajutable	\$	272,43	299,17	340,68	Dic/08	379,45
Novillo gordo en pie	U\$S/Kg	0,888	0,982	1,115	Dic/08	0,963
Mercado de trabajo		2005	2006	2007	2008	
Tasa de desempleo	%	12,2	9,1	7,7	Nov/08 ⁽¹⁾	6,3
Variación Salario Real	%	4,5	3,7	4,1	Ac. Nov/08	4,68
Sector monetario		2005	2006	2007	2008	
Depósitos Sector no Financiero	millones U\$S	8.954	9.751	11.186	Dic/08	13.390
Activos de reserva	millones U\$S	3.079	3.091	4.112	Dic/08	6.329
Interés activo promedio U\$S ⁽²⁾	%	7,0	7,5	6,6	Nov/08	6,9
Interés activo promedio \$ ⁽²⁾	%	12,4	10,3	11,4	Nov/08	19,2
Interés pasivo promedio U\$S	%	1,6	2,1	2,3	Nov/08	1,1
Interés pasivo promedio \$	%	2,1	2,3	4,4	Nov/08	7,4
Riesgo país	puntos básicos	292	185	234	Dic/08	685
Sector fiscal		2005	2006	2007	2008	
Resultado fiscal global / PBI		-0,7	-0,8	-0,3	Ac 12 m Nov/08	-1,1
Resultado primario / PBI	%	3,9	3,6	3,4	Ac 12 m Nov/08	1,8
Deuda Pública Bruta	millones U\$S	13.944	13.711	16.321	Set/08	17.805
Deuda pública bruta / PBI	%	83	71	70,7	Ac 12 m Set/08	48,9
Sector externo		2005	2006	2007	2008	
Exportaciones FOB ⁽³⁾	millones U\$S	3.405	3.952	4.496	Ac. Dic/08 ⁽³⁾	6.045,3
Importaciones CIF	millones U\$S	3.979	4.775	5.588	Ac. Nov/08	8.292,5
Variación tipo de cambio real	%	-8,90	4,49	-6,78	Ac. Nov/08	-5,51

Indicadores económicos

Internacional		2005	2006	2007	2008	
Interés de referencia Fed	%	4,25	5,25	4,25	Dic/08	0,25
Libor en dólares 180 días	%	4,70	5,37	4,64	Dic/08	1,775
Rendimiento bono USA 10 años	%	4,39	4,7	4,04	Dic/08	2,25
Precio del petróleo (WTI)	U\$S/barril	61.06	60,53	96	Dic/08	44,6

Argentina		2005	2006	2007	2008	
PBI	millones U\$S	177.300	218.000	260.568		
Variación real PBI	%	9,2	8,5	8,7	Ac Set/08	6,5
Inflación	%	12,3	9,8	8,5	Ac Dic/08	7,2
Tipo de cambio	\$/U\$S	3,03	3,06	3,15	Dic/08	3,45
Exportaciones	millones U\$S	40.013	46.569	55.933	Ac. Nov/08	66.268
Importaciones	millones U\$S	28.692	34.159	44.780	Ac. Nov/08	53.954
Riesgo país	puntos básicos	504	215	401	Dic/08	1.704

Brasil		2005	2006	2007	2008	
PBI	millones U\$S	794.375	1.122.000	1.295.500		
Variación real PBI	%	2,30	3,7	5,4	Ac Set/08	6,38
Inflación	%	5,69	3,14	4,46	Ac Dic/08	5,9
Tipo de cambio	\$/U\$S	2,34	2,134	1,771	Dic/08	2,351
Exportaciones	millones U\$S	118.308	137.470	160.649	Ac Nov/08	184.122
Importaciones	millones U\$S	73.551	91.396	120.627	Ac Nov/08	161.600
Riesgo país	puntos básicos	311	192	213	Dic/08	428

- (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