

# Panorama Económico

N° 3 - Abril, 2006

## La economía mundial

### Continúa comportamiento alcista del petróleo

El agravamiento del conflicto entre EEUU e Irán (cuarto productor mundial de crudo) le agregó un condimento adicional al conjunto de factores que impulsan al alza el precio del petróleo en los mercados internacionales. Así, el barril WTI se aproximó a los US\$ 75. Dado que el precio de referencia tomado por ANCAP era de US\$ 63 el barril, el alza de la cotización determinó una pérdida estimable en US\$ 400 por día según autoridades del ente. En consecuencia, el precio de los combustibles se ajustará al alza para absorber los mayores costos.

### Metales preciosos alcanzan máximos históricos

Los metales preciosos también acompañan el alza del precio del petróleo, en un proceso que también comenzó hace ya algunos años. La cotización de la onza de oro llegó a los US\$ 600 por primera vez desde 1980, y la plata registra los mayores niveles de la última década. Los metales preciosos tradicionalmente fueron considerados como un "activo seguro" ante excesivas volatilidades en otros mercados, y la mayor incertidumbre en el rendimiento de otros activos es uno de los factores que llevan a posicionarse en el oro.

### Comienza a subir la tasa de interés

El alza del precio de los commodities tradicionalmente implicó una mayor amenaza inflacionaria, que a su vez se trasladó a incrementos en la tasa de interés. Sin embargo, pese a que el alza de precios de los commodities comenzó hace tres años, las tasas de interés permanecieron en muy bajos niveles, dado que otros factores mitigaron la expectativa de aumento de precios. Entre esos factores se destaca la mayor eficiencia de los bancos centrales para controlar la inflación en el mundo, la invasión de exportaciones chinas a bajo precio, y la menor participación de los productos manufacturados en la canasta de consumo. Sin embargo, los últimos registros de los rendimientos del bono estadounidense a 10 años comenzaron a mostrar un comportamiento alcista, y por primera vez en años superaron la barrera del 5%. De mantenerse este comportamiento (lo cual es probable dado el recalentamiento de la economía global), podría presumirse que el período de crédito internacional barato estaría llegando a su fin.

### Perspectivas favorables para la economía global

En su reciente informe "Perspectivas Económicas Mundiales", el FMI vaticina que el buen momento que atraviesa la economía mundial se prolongará por lo menos dos años más, y ajustó al alza las perspectivas de crecimiento global a 4,9% para el año 2006, y 4,7% para 2007. Si bien se espera que EEUU registre una leve desaceleración, el mayor impulso de otras economías como Japón y sobre todo China e India tendrá una incidencia muy favorable. Entre las principales amenazas se destaca el elevado precio del petróleo que puede atentar contra el crecimiento, y el desequilibrio en cuenta corriente de EEUU y la dificultad en predecir si el ajuste del exceso de gasto será forzoso o no.

## Argentina

### Se recuperó la producción en febrero

El nivel de actividad durante el mes de febrero recuperó su senda de crecimiento luego de un retroceso transitorio que sufrieron algunos sectores productivos en enero. Esto se refleja en el Estimador Mensual Industrial (EMI) que aumentó 3,1% en términos desestacionalizados frente al mes anterior. Asimismo, el crecimiento en el primer bimestre fue de 6,7% frente al mismo período del año anterior. Los sectores industriales que presentaron mayores tasas de crecimiento durante el primer bimestre fueron los relacionados a la producción de carnes blancas (25%), industria automovilística (22%) y cemento (21,5%). Por su parte, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró un aumento de 9,5% en febrero respecto al mismo mes del año anterior, sumando 39 meses de continua expansión.

### Posible marcha atrás

La renuencia del gobierno a combatir la inflación mediante mayores tasas de interés o una apreciación cambiaria ha llevado a que los precios no se comporten según lo deseado, lo cual se está haciendo sentir en los crecientes reclamos sindicales por aumentos de salarios. La negociación de precios directa por parte del gobierno con grupos empresariales no está teniendo un impacto significativo en los registros oficiales, y la inflación fue de 1,2% durante el mes de marzo acumulando una variación de 2,9% en el primer trimestre. Asimismo, los analistas esperan un alza del 1% para el mes de abril. La última medida adoptada por el gobierno de restringir las exportaciones de carne tuvo un impacto en el mercado de haciendas, pero los precios minoristas no se ajustaron a la baja, y se cortaron los ingresos fiscales por concepto de retención de exportaciones. En consecuencia, el gobierno podría dar marcha atrás en la suspensión de exportaciones y permitir una reapertura parcial del mercado externo.

### Sube la confianza de los consumidores

El índice de Confianza de los Consumidores (ICC) elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella, luego de haber caído en febrero, registró un alza de 6,5% en marzo, superando el máximo nivel que había sido registrado en febrero de 2004. Este crecimiento fue impulsado por todos los subíndices que lo componen.

### Aumento de exportaciones e importaciones

En el primer bimestre del año las exportaciones argentinas aumentaron 15% respecto al mismo período del año anterior, mientras que las importaciones crecieron 23%. En lo que va del año se lleva acumulado un superávit comercial de US\$ 1.542 millones.

## Brasil

### Cambio de ministro de economía

El Ministro de Hacienda Antonio Palocci renunció el 27 de marzo, tras varias denuncias de corrupción en su contra. Su reemplazante Guido Mantega, se preocupó por transmitir el mensaje de que no habrá cambios en la política económica y que se mantendrán las orientaciones de su antecesor (austeridad fiscal, metas de inflación y tipo de cambio fluctuante).

### **Aumenta la producción industrial**

La producción industrial presentó un aumento del 1,2% en febrero en términos desestacionalizados respecto al mes anterior, siendo el crecimiento del 5,4% con relación a febrero de 2005. La producción industrial creció en 11 de las 14 localidades encuestadas. A su vez, el empleo del sector industrial creció 0,5% respecto a enero, luego de cuatro meses consecutivos de caída. No obstante, el nivel de empleo se encuentra por debajo del alcanzado en el mes de febrero de 2005.

### **Autoabastecidos de petróleo**

A seis meses de las elecciones presidenciales, el 21 de abril se puso en funcionamiento la plataforma de extracción de crudo en aguas profundas P-50 de Petrobrás, lo que determinará una producción de 1,92 millones de barriles diarios, superando los 1,85 millones necesarios para el consumo interno. En tiempos donde el precio del petróleo llega a máximos históricos, la balanza comercial de combustibles de Brasil dejará de ser deficitaria, y se estima un superávit de US\$ 3.000 millones para este año.

### **Baja la tasa de interés**

En vista de que los precios continúan mostrando un comportamiento estable, el Comité de Política Monetaria (COPOM) resolvió una nueva reducción de la tasa de interés de 0,75 puntos porcentuales, llevando la tasa de referencia Selic a 15,75%, el mismo nivel de marzo de 2001. De todas formas, sigue siendo la tasa más alta del mundo en términos reales, y la autoridad monetaria deberá continuar el esfuerzo de flexibilizar la política monetaria sin poner en riesgo el cumplimiento de la meta de inflación.

## **Uruguay**

### **Aumentó el desempleo**

Durante el mes de enero se registró un alza de la desocupación, contrariamente a lo que podía esperarse dado el aumento estacional de la demanda de trabajo por la temporada turística. De acuerdo a la nueva metodología adoptada por el INE (que consiste en tomar datos mensuales y con una muestra más amplia), la tasa de desempleo en enero fue de 13,4%. Si se tomara la vieja metodología, la desocupación en el trimestre noviembre-enero ascendería a 12,9%, frente al 11,6% registrado en el mismo período del año anterior.

### **Bajó la pobreza**

Luego de cuatro años consecutivos de crecimiento de la pobreza, en el año 2005 la misma bajó al 29,8%, lo que implica unas 79.300 personas según datos divulgados por el INE. La mayor incidencia de la pobreza se encuentra en las franjas de menor edad, siendo esta también la franja donde se verificaron los mayores descensos. También descendió el número de personas que viven bajo la línea de indigencia (las que no pueden cubrir sus necesidades básicas) pasando de 4% en 2004 a 3,5% en 2005. Las causas de esta caída se encuentran en la creación de nuevos puestos de trabajo, pero principalmente por la implementación del Plan de Emergencia.

### **Se desaceleran los precios**

En marzo la variación del IPC fue de 0,32%, ubicándose por primera vez en lo que va del año por debajo de las expectativas de los analistas. Sin embargo, la variación acumulada en el primer trimestre fue de 2,37%, amenazando el cumplimiento de las metas del BCU (entre 4,5% y 6,5% a diciembre). El inminente ajuste de los combustibles por el alza del precio del petróleo, junto con el incremento adicional del gasoil anunciado por el gobierno para implementar el "gasoil productivo"

son factores que pueden determinar una desaceleración menor que la necesaria en el segundo trimestre.

### **Aumento de la producción industrial**

La industria manufacturera completó once meses de constante crecimiento interanual, al mostrar en febrero un crecimiento del 18,1% (18,7% sin refinería) frente al mismo mes del año anterior. El rubro “Alimentos y Bebidas”, que tiene la mayor participación en la composición del índice, mostró una variación del 26,5%, donde se destaca fundamentalmente la industria frigorífica que tiene como principal destino de su producción el mercado externo.

### **Gestión de la deuda pública**

La deuda bruta del sector público al cierre de 2005 es de US\$ 13.944 millones, representando el 83% del PBI. Ello significa que continúa el proceso descendente de la tasa de endeudamiento, aunque esta caída se debe a la inflación en dólares que verificó la economía, y no a la reducción del stock de deuda pública. Por eso, haciendo uso de la capacidad de acceder al mercado internacional de capitales, el gobierno aspira a seguir reduciendo el ratio de endeudamiento hasta alcanzar el 60% en 2009. para lo cual la gestión de la deuda se abocará a cambiar deuda actual por deuda a tasas de interés más bajas, deuda de corto plazo por deuda de largo plazo, y deuda condicionada por deuda soberana.

### **Continúa en alza el comercio exterior**

Las solicitudes de exportación tuvieron un alza del 40% en marzo frente a marzo de 2005, acumulando una variación del 21% en el primer trimestre frente al mismo período del año anterior. La rama frigorífica sigue liderando este crecimiento (32,4% en los tres primeros meses). Por su parte, las importaciones registraron un aumento interanual de 11,3% en marzo, y de 22,8% en el primer trimestre frente al mismo período del año anterior. El sector que mayor variación registró fue el de bienes de capital, con un alza de 45,3% en el primer trimestre.

### **Aumentan los depósitos en marzo**

Los depósitos del sector no financiero en los bancos privados totalizaron U\$S 4.119 al mes de febrero, registrando un alza del 3,3% respecto al mes anterior. El aumento se dio tanto en los ahorros de agentes residentes (3,4%) como de no residentes (2,9%). Por su parte, los depósitos a la vista crecieron a mayor tasa que los depósitos a plazo (3,7% frente a 0,2%), lo cual aumenta aún más la participación de los primeros sobre el total de depósitos, que pasó a ser del 73%.

## Indicadores económicos

Uruguay						
Sector real		2003	2004	2005	2006	
PBI	millones U\$S	11.191	13.215	16.796		
Variación real PBI	%	2,2	12,3	6,60		
Precios		2003	2004	2005	2006	
Inflación minorista IPC	%	10,19	7,59	4,90	Ac. Mar/06	2,37
Inflación mayorista IPPN	%	20,52	5,07	-2,19	Ac. Mar/06	3,53
Variación tipo de cambio	%	7,30	-9,15	-11,02	Ac. Mar/06	2,67
Unidad Indexada	\$	1,3254	1,4349	1,5053	Mar/06	1,5354
Unidad Reajutable	\$	224,67	248,68	272,43	Abr/06	285,87
Novillo gordo en pie	U\$S/Kg	0,831	0,877	0,888	Mar/06	0,916
Mercado de trabajo		2003	2004	2005	2006	
Tasa de desempleo	%	16,9	13,1	12,2	Ene/06 <sup>(1)</sup>	13,4
Variación Salario Real	%	-3,4	2,9	4,5	Ac. Feb/05	2,3
Sector monetario		2003	2004	2005	2006	
Depósitos Sector no Financiero	miles U\$S	7.827	8.406	8.954	Mar/06	9.380
Activos de reserva	millones U\$S	2.087	2.512	3.078	Mar/06	3.116
Interés activo promedio U\$S <sup>(2)</sup>	%	8,1	6,7	7,0	Feb/06	6,9
Interés activo promedio \$ <sup>(2)</sup>	%	28,5	20,3	12,4	Feb/06	11,4
Interés pasivo promedio U\$S	%	1,2	1,1	1,6	Feb/06	1,6
Interés pasivo promedio \$	%	7,3	4,4	2,1	Feb/06	1,9
Riesgo país	puntos básicos	636	386	292	Mar/06	221
Sector fiscal		2003	2004	2005	2006	
Resultado fiscal global / PBI	%	-3,2	-2,0	-0,4		
Resultado primario / PBI	%	2,9	4,0	4,1		
Deuda Pública Bruta	millones U\$S	12.163	13.329	13.994		
Deuda pública bruta / PBI	%	109	100	83		
Sector externo		2003	2004	2005	2006	
Exportaciones FOB	millones U\$S	2.206	2.931	3.405	Ac. Mar/06 <sup>(3)</sup>	872
Importaciones CIF	millones U\$S	2.190	3.114	3.879	Ac. Mar/06	1.123
Variación tipo de cambio real	%	21,70	-7,50	-8,90	Ac. Feb/06	4,8

(1) En base a nueva metodología, según la ECHA

(2) A empresas

(3) Solicitudes de exportación



## Indicadores económicos

Internacional		2003	2004	2005	2006	
Interés de referencia Fed	%	1,00	2,25	4,25	Mar/06	4,75
Libor en dólares 180 días	%	1,22	2,79	4,70	Mar/06	5,14
Rendimiento bono USA 10 años	%	4,27	4,24	4,39	Mar/06	4,85
Precio del petróleo (WTI)	U\$\$/baril	32,51	43,36	61,06	Mar/06	66,63

  

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. Mar/06	2,90
Tipo de cambio	\$/U\$\$	2,94	2,97	3,03	Mar/06	3,06
Exportaciones	millones U\$\$	29.566	34.550	40.013	Ac. Feb/06	6.192
Importaciones	millones U\$\$	13.834	22.445	28.692	Ac. Feb/06	4.649
Riesgo país	puntos básicos	5.739	4.707	504	Mar/06	340

  

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. Mar/06	1,0
Tipo de cambio	\$/U\$\$	2,90	2,65	2,34	Mar/06	2,16
Exportaciones	millones U\$\$	73.084	96.475	118.308	Ac. Mar/06	29.387
Importaciones	millones U\$\$	48.305	62.835	73.551	Ac. Mar/06	20.042
Riesgo país	puntos básicos	463	383	311	Mar/06	233

(1) 12 meses a Set/05

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