

Panorama Económico

Nº 33 – Mayo 2009

Internacional

Moderado optimismo en EEUU y Zona Euro

Durante el mes de mayo se oyeron expresiones de moderado optimismo desde filas de los equipos económicos de gobierno tanto en EEUU como en la Unión Europea. Respecto a la economía norteamericana, el secretario del Tesoro Timothy Geithner señaló que la economía se ha estabilizado luego de la severa contracción registrada en el cuarto trimestre de 2008 y primer trimestre de 2009, tras apreciar una sensible desaceleración de la caída de las principales variables macroeconómicas. A su vez, el presidente de la Reserva Federal Ben Bernanke sugirió que la recesión finalizaría este año en tanto no haya resurgimiento de la contracción crediticia.

A su vez, en Europa, luego de que el Banco Central Europeo redujera la tasa de interés de referencia a un mínimo histórico del 1% (séptimo recorte desde octubre de 2008), voceros del organismo señalaron que se está desacelerando el declive de la economía alemana a la vez que se espera una estabilización hacia fines de 2009.

Este moderado optimismo también es recogido en los mercados de valores. El Dow Jones, luego de haber tocado un piso de 6.547 puntos el 9 de marzo de 2009, comenzó una fase de recuperación con crecimientos mensuales en marzo, abril y mayo de 8%, 7% y 3% respectivamente.

No obstante, también hay opiniones pesimistas de analistas reconocidos fuera del equipo de gobierno, como Paul Krugman y Nuriel Roubini, quienes señalan que el mercado se equivoca al reflejar en el precio una rápida recuperación, y que las proyecciones de recuperación a partir del tercer y cuarto trimestre son demasiado optimistas.

Precios de commodities al alza

Otro síntoma de optimismo sobre el comportamiento de la economía mundial puede apreciarse en los mercados de commodities. Por un lado, el precio del petróleo luego de desplomarse hasta alcanzar niveles mínimos de USD 33 a fines de 2008, comenzó una gradual recuperación que se aceleró sustancialmente en mayo con un crecimiento del 26% hasta cerrar en torno a los USD 63 por barril WTI. Este crecimiento se atribuye a las mayores expectativas de rápida recuperación de la demanda mundial, más el efecto estacional de la aproximación del período estival en EEUU, cuando aumentan significativamente los viajes en automóvil y el consumo de gasolina.

A su vez, el precio de la soja también registró un fuerte crecimiento. Luego de haber crecido 8,9% en marzo y 8,6% en abril, durante mayo se aceleró creciendo un 14% hasta alcanzar niveles próximos a los USD 433 la tonelada. Los factores de esta fuerte recuperación del precio se encuentran en la demanda sostenida de China (pese a los avatares en el resto del mundo) y a la menor oferta esperada en Argentina.

Argentina

Más síntomas de recesión

Durante el mes de abril las exportaciones e importaciones de Argentina mostraron un pronunciado descenso. En el caso de las exportaciones, éstas disminuyeron un 13% respecto a abril 2008, mientras que las importaciones lo hicieron en un 43%. Para las exportaciones la caída se explica por una disminución de los precios internacionales, ya que las cantidades exportadas aumentaron levemente; mientras que las importaciones registraron descensos tanto en precios como en cantidades, siendo más significativa la caída de éste último componente. En el acumulado del año las disminuciones alcanzan 22% para las exportaciones y 38% para las importaciones frente al mismo periodo del año anterior.

El EMAE (Estimador Mensual de Actividad Económica) sufrió en marzo una caída de 0,2% en términos desestacionalizados respecto al mes anterior. Se trata de la primera caída registrada en el año 2009 de este indicador ya que, en los meses de enero y febrero había registrado subas de 0,3% y 0,2% respectivamente. La última disminución publicada por el INDEC fue en diciembre de 2008, cuando el EMAE disminuyó 1,3% respecto a noviembre del mismo año, verificándose la baja más pronunciada de 2008.

Finalmente, la producción industrial (medida a través del Estimador Mensual Industrial) registró una caída de 1,4% en términos desestacionalizados respecto a abril 2008. Se trata de la cuarta caída consecutiva de dicho indicador, ya que durante el primer cuatrimestre de 2009 se registraron bajas en todos los meses.

Las perspectivas de crecimiento de analistas privados para los años 2009 y 2010 fueron 1,2% y 2,2% respectivamente según las últimas mediciones de abril recogidas por el BCRA.

Proyecciones negativas del FMI

En un reciente informe sobre el Hemisferio Occidental el FMI ratificó que espera una caída del PBI del 1,5% para la economía argentina durante el año 2009, a lo que suma una peor perspectiva en materia de desempeño fiscal. En este sentido, el FMI estima un superávit fiscal primario de apenas 0,4% para 2009, en contraposición con el 3,1% del gobierno explicitado en la Ley de Presupuesto 2009. A su vez, los analistas privados prevén un superávit primario de aproximadamente 1,5%. Al respecto, si bien el gasto electoral jugará un papel negativo para las cuentas públicas, la recuperación del precio de la soja (con los consiguientes aumentos de los ingresos por retenciones) podría significar un alivio que permita cerrar con un superávit primario algo superior a lo que pronostica el FMI.

Brasil

Perspectivas de crecimiento

Las expectativas de crecimiento del PBI para 2009 publicadas por el Banco Central de Brasil se situaron en -0,73% en mayo, registrando una marcada caída respecto al mes anterior, siendo en aquella oportunidad de -0,3%; esta tendencia a la baja de las expectativas para 2009 ha sido constante durante las últimas semanas. En lo que respecta a 2010, las expectativas de los agentes se muestran más favorables con un crecimiento esperado de 3,5%, dicha previsión se ha mantenido estable durante las últimas 13 semanas.

Producción industrial

El Índice de Producción Industrial publicado por el IBGE mostró en marzo del presente año una caída interanual de 13,1%, se trata de la quinta caída consecutiva de dicho indicador. Al desagregar la disminución de la producción total por categoría económica se evidencia que la baja es explicada por todas las categorías. Por su parte, la producción de bienes de capital experimentó una disminución interanual de casi 29%, mientras que la de bienes intermedios cayó poco menos de un 15%; finalmente la baja de los bienes de consumo durables fue superior al 19%, mientras que los no durables verificaron una leve disminución de poco más de 1%.

Ingreso de capitales

Pese a que los indicadores sobre el sector real no son demasiado alentadores para el corto plazo, la mayor expectativa de que la contracción económica en los países desarrollados podría llegar a su fin en el tercer y cuarto trimestre se reflejó en un abundante retorno de capitales a la región luego de las corridas verificadas en el último cuatrimestre de 2008 con la crisis financiera internacional. La economía brasileña fue una de las principales beneficiadas de este arribo de capitales, que se verifica con claridad en tres flancos: aumento de la cotización de los bonos, de las acciones y de la moneda.

En efecto, el riesgo país que ya había caído un 16% en abril, se redujo un 21% adicional en mayo para cerrar en torno a los 280 puntos básicos. A su vez, el índice accionario Ibovespa mostró un formidable aumento de 16% y 12% en abril y mayo respectivamente, mientras que el tipo de cambio descendió un 8% en mayo para situarse en torno a los 2 reales por dólar (en diciembre de 2008 había ascendido hasta los 2,5 reales).

Uruguay

Comercio y servicios

Según la última encuesta realizada por la Cámara de Comercio y Servicios, las ventas cayeron en términos reales en la mayoría de los rubros durante el primer trimestre del año en comparación con el mismo período del año anterior. La caída más pronunciada se verificó en bienes de consumo durables como los automóviles (-14%) y los electrodomésticos (-12%).

Industria manufacturera

Al igual que en los primeros dos meses de 2009, la actividad industrial tuvo una caída interanual en marzo, de 0,6% (sin considerar la refinería). Sin embargo, el descenso de la producción manufacturera no fue tan marcado como en los meses previos (-6,6% en febrero y -9,1% en enero). Los rubros con mayor variación negativa fueron Vehículos automotores (-41%), Productos textiles (-34%) y Curtiembres (-32%). El rubro Alimentos y Bebidas tuvo una incidencia positiva en el Índice de Volumen Físico de la industria manufacturera, contribuyendo a que la caída del índice no fuera mayor. En el primer trimestre del año, la producción manufacturera acumula un descenso interanual de 5,4%, lo cual se reflejará en forma negativa en el dato trimestral del PIB.

Inflación

Los precios al consumo cayeron 0,04% en abril, constituyéndose el segundo mes en el año con deflación. El rubro con mayor incidencia en esta caída fue Alimentos y Bebidas con una variación de -1,2%. En los primeros cuatro meses del año el IPC acumula un aumento de 1,25%, ubicándose la inflación cuatrimestral por debajo de la mitad de la observada en igual período de 2008 (3,2%). A su vez, la inflación de los últimos 12 meses fue de 7,13%, levemente por encima del techo de la meta oficial de inflación. Este incremento anual fue el menor desde hace un año.

Debido a la desaceleración de precios registrada en lo que va del año, las expectativas privadas de inflación para 2009 se alinearon con la meta del BCU (entre 3% y 7%), y con una inflación de esperada de 6,54% en mediana según el registro de mayo. El hecho de que la inflación sea cada vez una preocupación menos prioritaria, le confiere margen al gobierno para que pueda flexibilizar su política monetaria en lo que resta del año, y también para el aumento de tarifas públicas procurando minimizar el daño del déficit hídrico sobre las cuentas fiscales.

Empleo e ingresos

La tasa de desempleo en marzo subió 0,4 puntos porcentuales con respecto al mes anterior, y se ubicó en 7,7%. En promedio, la tasa en el primer trimestre del año fue de 7,5%, casi 1 punto porcentual por encima del trimestre anterior. Tanto la oferta como la demanda en el mercado de trabajo cayeron, pero esta última bajó en mayor medida, determinando así el alza de la tasa de desempleo. En el análisis desagregado geográficamente, se observa un aumento del porcentaje de desempleo tanto en el Interior como en Montevideo, pero en este caso el incremento fue mayor. De cualquier forma, en la comparación de mediano plazo, la tasa de desempleo total continúa en un nivel más bajo, al punto que en el primer trimestre de 2009 la tasa de desempleo es un punto porcentual inferior al registro de igual período de 2008.

Si bien los síntomas de recesión Uruguay comenzaron a sentirse en el nivel de empleo, no ocurre lo mismo aún en el nivel de salario. En este sentido, el Índice Medio de Salarios medido por el INE aumentó un 0,4% en abril, acumulando un alza de 7,8% en el primer cuatrimestre y de 15,9% en los últimos doce meses. En términos reales los crecimientos son de 0,5%, 6,5% y 8,2% respectivamente.

Por otra parte, el INE también publicó el dato de ingresos correspondiente al mes de febrero. Para el total del país se registró una disminución de los ingresos de los hogares de 2% en términos reales con respecto al mes anterior. Si se compara con el ingreso de febrero de 2009, el poder adquisitivo aumentó 4,7%.

Tipo de cambio

Luego de haber permanecido estable en niveles próximos a los \$ 24 durante marzo y abril, el tipo de cambio registró una baja casi ininterrumpida durante el mes de mayo, cerrando a \$ 23,4 en el mercado interbancario lo cual implica una apreciación de la moneda de 2,1% mensual, y de 3,9% en lo que va del año.

La razón detrás de la apreciación de la moneda parece estar en la mayor entrada de capitales que se habría verificado en el último mes, demandando instrumentos en moneda nacional con tasas de interés más atractivas como Notas y Letras de Regulación Monetaria. A su vez, la aversión al riesgo de los inversores internacionales detectada luego de la quiebra de Lehman Brothers en setiembre de 2008 se redujo considerablemente lo cual también fomenta el ingreso de capitales, un fenómeno que durante el mes se ha visto en varios países de la región. En el caso concreto de Uruguay, los bonos globales cotizaron al alza por la mayor demanda, y el riesgo país se redujo un 33% en mayo, cerrando en 350 puntos básicos, un nivel similar al registrado previo al descalabro financiero internacional en setiembre de 2008.

A su vez, la caída del tipo de cambio durante las primeras semanas del mes no fue amortiguada por el BCU, quien no intervino en el mercado hasta la última semana de mayo cuando efectuó compras de divisas.

En términos de competitividad, si bien en abril el tipo de cambio real creció un 2,6% alcanzando el mayor nivel en lo que va del año, para mayo se espera una nueva caída como consecuencia de la baja del tipo de cambio nominal.

Comercio exterior

Las exportaciones sufrieron una nueva baja interanual del 6,7% en el mes de abril según cifras de Uruguay XXI, acumulando una disminución del 13,7% en el primer cuatrimestre frente al mismo período del año anterior medido en dólares corrientes. Por destino, las principales caídas se dieron las ventas a Argentina. Medido en volumen físico, las ventas hacia dicho país se dio fundamentalmente por la caída en los principales productos de exportación hacia dicho país: Automóviles y autopartes (-46%), Plásticos y sus manufacturas (-18%) y Papel y cartón (-14%).

Otro destino especialmente castigado para las exportaciones uruguayas es la Unión Europea (especialmente Rusia, Reino Unido, España y Alemania), por efecto de la crisis financiera en dicho país que ha reducido a su expresión mínima las fuentes de financiamiento de las empresas para llevar a cabo sus actividades.

En cambio, las exportaciones a Brasil aumentaron 21% frente al mismo mes del año anterior, acumulando un alza interanual de 13% en el primer cuatrimestre. Esta tendencia hace más dependientes a las exportaciones uruguayas de la economía brasileña, que en caso de salir airoso de la crisis internacional podría acelerar el proceso de reactivación económica en Uruguay.

Finanzas públicas

El recrudescimiento del déficit hídrico sumado a la desaceleración de la recaudación tributaria continúan deteriorando las cuentas públicas que cada vez se alejan más del equilibrio fiscal logrado en 2007 y primeros meses de 2008. En los últimos doce meses a marzo se registró un

déficit fiscal equivalente a 1,9% del PBI y se espera que la tendencia del déficit sea creciente en lo que resta del año. Al respecto, el déficit de 1,4% registrado en 2008 motivó que el sector público debiera endeudarse en términos netos por encima de lo permitido por la Ley 17.947 de enero de 2006 (la variación máxima permitida era USD 275 millones con un margen del 50% en caso de acontecimientos extraordinarios, mientras que la variación efectiva de la deuda neta fue de USD 500 millones). Como consecuencia, el gobierno envió al parlamento un proyecto de Ley para aumentar en USD 100 millones el tope máximo de variación del endeudamiento neto para el año 2009 en adelante, que ya que aprobado por el Senado.

Si bien en mayo UTE resolvió un aumento de las tarifas en 6,5% se estima que dicho ajuste es insuficiente para compensar el sobre-costos energético que implica la generación por vías alternativas a la hidráulica (térmica, eólica, biomasa e importaciones). De hecho, según trascendidos del Director Nacional de Industrias es factible que al menos el sector público deba recurrir nuevamente al ahorro compulsivo, como sucedió en el año 2008.

A su vez, la recaudación tributaria continúa creciendo por debajo del gasto primario. A su vez, la incidencia de algunos gastos extraordinarios como los incurridos para combatir la gripe A hacen más factible que el déficit fiscal en 2009 cierre por encima de 2,5% del PBI

— · —

Indicadores económicos

Uruguay

Sector real		2006	2007	2008	2009	
PBI	millones U\$S	20.032	24.255	32.262		
Variación real PBI	%	4,6	7,6	8,9		
Precios		2006	2007	2008	2009	
Inflación minorista IPC	%	6,38	8,50	9,19	Ac. Abr/09	1,25
Inflación mayorista IPPN	%	8,23	16,07	6,43	Ac. May/09	3,9
Variación tipo de cambio	%	1,24	-11,86	13,31	Ac. May/09	-3,87
Unidad Indexada	\$	1.5964	1.7338	1.8802	May/09	1.9222
Unidad Reajutable	\$	299,17	340,68	379,45	Jun/09	419,04
Novillo gordo en pie	U\$S/Kg	0,982	1,115	0,963	Abr/09	1,086
Mercado de trabajo		2006	2007	2008	2009	
Tasa de desempleo	%	9,1	7,7	6,8	Mar/09 ⁽¹⁾	7,7
Variación Salario Real	%	3,7	4,1	4,34	Ac. Abr/09	6,46
Sector monetario		2006	2007	2008	2009	
Depósitos Sector no Financiero	millones U\$S	9.751	11.186	13.335	Abr/09	13.935
Activos de reserva	millones U\$S	3.091	4.112	6.329	Abr/09	6.867
Interés activo promedio U\$S ⁽²⁾	%	7,5	6,6	6,9	Abr/09	6,4
Interés activo promedio \$ ⁽²⁾	%	10,3	11,4	19,3	Abr/09	18,7
Interés pasivo promedio U\$S	%	2,1	2,3	1,0	Abr/09	0,7
Interés pasivo promedio \$	%	2,3	4,4	5,4	Abr/09	5,6
Riesgo país	puntos básicos	185	234	685	May/09	372
Sector fiscal		2006	2007	2008	2008/09	
Resultado fiscal global / PBI		-0,8	-0,3	-1,4	Ac 12 m Mar/09	-1,9
Resultado primario / PBI	%	3,6	3,4	1,5	Ac 12 m Ene/09	1,4
Deuda Pública Bruta	millones U\$S	13.711	16.321	16.535		
Deuda pública bruta / PBI	%	71	70,7	51,2		
Sector externo		2006	2007	2008	2009	
Exportaciones FOB ⁽³⁾	millones U\$S	3.952	4.496	6.045	Ac. Abr/09 ⁽³⁾	1.630
Importaciones CIF	millones U\$S	4.775	5.588	8.932	Ac. Abr/09	1.949
Variación tipo de cambio real	%	4,49	-6,78	-7,39	Ac. Abr/09	-0,15

Indicadores económicos

Internacional		2006	2007	2008	2009	
Interés de referencia Fed	%	5,25	4,25	0,25	Abr/09	0-0,25
Libor en dólares 180 días	%	5,37	4,64	1,775	Abr/09	1,5652
Rendimiento bono USA 10 años	%	4,7	4,04	2,25	May/09	3,47
Precio del petróleo (WTI)	U\$S/barril	60,53	96	44,6	Abr/09	50,35

Argentina		2006	2007	2008	2009	
PBI	millones U\$S	218.000	260.568	328.058		
Variación real PBI	%	8,5	8,7	7,0		
Inflación	%	9,8	8,5	7,2	Ac Abr/09	1,95
Tipo de cambio	\$/U\$S	3,06	3,15	3,45	May/09	3,742
Exportaciones	millones U\$S	46.569	55.933	70.588	Ac. Abr/09	16.951
Importaciones	millones U\$S	34.159	44.780	57.413	Ac. Abr/09	11.096
Riesgo país	puntos básicos	216	401	1.704	May/09	1.291

Brasil		2006	2007	2008	2009	
PBI	millones U\$S	1.088.911	1.333.818	1.573.320		
Variación real PBI	%	3,97	5,67	5,08		
Inflación	%	3,14	4,46	5,9	Ac Abr/09	1,96
Tipo de cambio	\$/U\$S	2,134	1,771	2,351	May/09	2,0083
Exportaciones	millones U\$S	137.470	160.649	197.939	Ac Abr/09	43.498
Importaciones	millones U\$S	91.396	120.627	173.116	Ac Abr/09	36.776
Riesgo país	puntos básicos	192	213	428	May/09	294

- (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