

Panorama Económico

Nº 34 – Julio 2009

Internacional

Mejoran expectativas económicas en EEUU

Si bien técnicamente la economía estadounidense continúa sumida en la recesión, las expectativas de reactivación a partir del segundo semestre se vieron reforzadas a raíz de un mayor nivel de confianza en los consumidores y recuperación gradual de los mercados inmobiliarios. Precisamente, en una audiencia ante la Cámara de Representantes, el secretario del Tesoro Tim Geithner señaló que el plan de estímulo fiscal de USD 787 billones (desembolsable en tres años) votado en el Congreso el pasado mes de febrero tendrá su máxima manifestación a partir del segundo semestre.

Según las actas de la reunión del Comité de Política Monetaria del 15 de julio, la Reserva Federal ajustó la caída esperada del PBI para todo el año 2009 pasando de -2% a un rango de entre -1,5% y -1%. A su vez, el rango de crecimiento esperado para 2010 pasó de 2% - 3% a 2,1% - 3,3% mientras que en 2011 se retornaría al crecimiento auspicioso verificado en los años previos a la recesión iniciada a fines de 2007 con un rango de 3,8% - 4,6%.

Por otra parte la Fed también pronostica que el desempleo alcanzaría los dos dígitos en 2009 y su descenso será mucho más gradual que la reactivación del nivel de actividad. Pese a ello, fue un dato alentador verificar una caída del desempleo en el registro de julio a 9,4% luego de haber verificado diez alzas consecutivas.

Europa también habría tocado fondo

En Europa se espera una mayor contracción económica en 2009 y una mayor lentitud en la salida de la recesión, con temor en algunos países de ingresar en una espiral deflacionaria que haría caer los precios de los activos engrosando el peso de las deudas en términos reales. En su última reunión el Banco Central Europeo resolvió mantener la tasa de interés de referencia en su nivel mínimo histórico de 1%. No obstante, también se piensa que las economías de la región habrían tocado fondo y que comenzará la recuperación a partir del segundo semestre. Según los últimos datos divulgados, si bien en el segundo trimestre el PBI de la Zona Euro tuvo una leve caída de 0,1%, las economías de Francia y Alemania registraron un crecimiento de 0,3%.

Comportamiento de los mercados accionarios

El mayor optimismo de los agentes con respecto a la reactivación de las economías desarrolladas se reflejó en los mercados accionarios. Así, el índice Dow Jones se ubicó al cierre de julio un 8,6% por encima del valor de junio y se recuperó casi un 40% en comparación al menor valor del año (observado en marzo).

Uruguay

Actividad

Como era previsible, el 27 de julio el gobierno ajustó por tercera vez a la baja sus proyecciones de variación del PBI para el año 2009, de 2% en la proyección previa realizada en diciembre a un 0,7% de crecimiento en esta última instancia. Dicha perspectiva se sustenta en una estabilización del nivel de actividad en el segundo trimestre, sumado a una recuperación en el segundo semestre de la mano de una reactivación de las exportaciones y del consumo interno.

De todas formas, la proyección oficial sigue siendo la más optimista en comparación con lo que esperan los analistas privados. Según la última Encuesta de Expectativas Económicas relevada por el BCU durante el mes de julio, en mediana se espera una caída del PBI del 0,7% (es decir, más de la mitad de los analistas espera una caída del PBI), en tanto que el valor máximo coincide con las proyecciones oficiales.

Mientras tanto, algunos indicadores en materia de actividad continúan presentando signos desfavorables. Al respecto, las exportaciones registraron una nueva caída interanual de 11,5% en junio, con lo cual se acumula una disminución del 13,3% durante el primer semestre en dólares corrientes. A su vez, las importaciones registran una contracción aún mayor, con tasas de -34,4% y -25,4% respectivamente. Por otra parte, la producción de la industria manufacturera tuvo una caída del 4,7% interanual en junio (sin tener en cuenta el efecto de la refinería), acumulando una baja del 6,8% en el primer semestre. Las bajas se verifican en todos los sectores industriales.

Empleo y salarios

En el segundo trimestre el desempleo ascendió a 8% (8,3% en Montevideo y 7,8% en el interior), lo cual implica un aumento de medio punto porcentual con respecto al segundo trimestre de 2008. Ello se explica por un leve aumento de la tasa de actividad, mientras que la tasa de empleo tuvo un comportamiento estable. Si bien la tendencia del desempleo fue creciente durante el primer semestre de 2009, aún dista de aproximarse a los dos dígitos. De hecho, en el mes de junio registró una segunda disminución consecutiva, en este caso de 0,6 puntos porcentuales respecto al mes anterior, situándose en el 7,5%.

Por su parte, los salarios reales continúan en franco ascenso. Si bien durante el mes de junio registraron una caída del 1%, en el primer semestre acumulan un alza de 5% mientras que en términos interanuales a junio de 2009 el incremento es de 8,7%. Los ajustes pactados en el Consejo de Salarios para julio de 2009 implicarán un nuevo ajuste al alza para lo que resta del año.

Inflación

Tanto en junio como en julio se verificó una importante aceleración en el ritmo de crecimiento de precios, con alzas de 1,14% y 0,99% respectivamente. Ello se debió fundamentalmente al ajuste de precios administrados llevado a cabo por las autoridades. En el registro de junio incidieron los rubros “Cuidados Médicos” (incremento de la cuota mutual), “Vivienda” (ajuste de supergas y electricidad por ajustes del 4 de junio y 15 de mayo respectivamente) y “Transporte” (ajuste de combustibles el 4 de junio). A su vez, el incremento registrado en julio obedece en buena medida al fuerte aumento del IMESI aplicado a los cigarrillos lo cual provocó que el rubro “Otros gastos de consumo” creciera 3,2%.

No obstante, la inflación en los últimos 12 meses a julio se sitúa en el 7%, es decir el techo de la meta de inflación para el año 2009, mientras que en el período acumulado a julio es de 3,8% lo cual implica una inflación inferior al techo de la meta en términos anualizados. Ello se debe al bajo crecimiento de precios verificado en el período enero-mayo. Por este motivo, el gobierno se siente con margen para ajustar las tarifas públicas de acuerdo al incremento de costos (fundamentalmente en el caso de la energía eléctrica) y simultáneamente poder cumplir con la meta de inflación fijada por el BCU. En el registro de agosto volverá a computarse el tercer aumento de tarifas de UTE en lo que va del año y de ANCAP, con lo cual cabe esperar un comportamiento del IPC similar al verificado en junio y julio.

Mientras tanto, los analistas privados concuerdan en que la inflación se mantendrá dentro de la meta, dado que en la última Encuesta Selectiva de Inflación del BCU la expectativa para el año 2009 se sitúa en 6,62% en mediana, con un promedio de 6,64%.

Sector fiscal

Junto con el ajuste a la baja de la proyección de crecimiento para 2009, el gobierno también ajustó al alza la proyección de déficit fiscal, pasando a 2,6% del PBI (la proyección previa era de 2%). Este cambio se explica fundamentalmente por el fuerte deterioro de los resultados de las empresas públicas (especialmente UTE), así como por la debilidad que mostró la recaudación de la DGI durante el primer semestre (parte de esta debilidad se explica a su vez por la pérdida de las empresas públicas que llevó a que la recaudación de IRAE bajara sustancialmente). En el año móvil cerrado a junio el déficit fiscal asciende a 2,2% del PBI. Dicho resultado se desagrega en un pago de intereses por la deuda pública estable en torno a 2,8% del PBI mitigado por un superávit fiscal primario de 0,6% que ha venido reduciéndose sensiblemente desde mediados de 2008.

Contrariamente a lo que ocurre con las proyecciones en materia de crecimiento del PBI, las expectativas de analistas privados convalidan la estimación del gobierno, dado que el déficit fiscal esperado en mediana se sitúa en 2,7% según la última encuesta realizada en julio. Pese al deterioro fiscal registrado la situación de las finanzas públicas sigue siendo manejable, y cabe esperar que cuando se alejen los efectos adversos de la sequía y se retome el crecimiento económico, el resultado de las empresas públicas y la recaudación tributaria debieran recomponerse. Por otra parte, el mercado no ha dado muestras de nerviosismo, lo cual se refleja en un riego país que retornó a los bajos niveles previos a la crisis internacional (en torno a los 300 puntos básicos), y en las colocaciones de deuda exitosas llevadas a cabo en el mercado interno. Al respecto, cabe señalar que luego de que en el pasado mes de marzo el Poder Ejecutivo habilitara por decreto la emisión de bonos del tesoro por plazos entre 5 y 15 años por hasta USD 300 millones en la plaza local, en julio comenzaron a realizarse emisio-



nes en pequeñas partidas con singular éxito, dado que la demanda superó ampliamente a la oferta logrando así un menor costo de financiamiento.

Finalmente, cabe destacar que la calificadora FitchRatings elevó la perspectiva de la deuda soberana uruguaya de “estable” a “positiva” (la calificación actual es de BB-, situando al país a tres escalones del grado inversor), destacando que pese al buen manejo de la crisis, el gobierno deberá ajustar su política de gasto a la nueva realidad económica. Por su parte, la calificadora japonesa R&I fue más optimista al elevar la calificación de la deuda de BB- a BB, es decir a dos escalones del grado de inversión.

— . —

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	Ac Mar/09	2,5
Precios		2006	2007	2008	2009	
Inflación minorista IPC	%	6,38	8,50	9,19	Ac. Jul/09	3,84
Inflación mayorista IPPN	%	8,23	16,07	6,43	Ac. Jul/09	6,89
Variación tipo de cambio	%	1,24	-11,86	13,31	Ac. Jul/09	-4,47
Unidad Indexada	\$	1.5964	1.7338	1.8802	Ago/09	1.9681
Unidad Reajutable	\$	299,17	340,68	379,45	Ago/09	419,99
Novillo gordo en pie	U\$S/Kg	0,982	1,115	0,963	Jul/09	1,168
Mercado de trabajo		2006	2007	2008	2009	
Tasa de desempleo	%	9,1	7,7	6,8	Jun/09 ⁽¹⁾	7,5
Variación Salario Real	%	3,7	4,1	4,34	Ac. Jun/09	5,07
Sector monetario		2006	2007	2008	2009	
Depósitos Sector no Financiero	millones U\$S	9.751	11.186	13.335	Jun/09	14.479
Activos de reserva	millones U\$S	3.091	4.112	6.329	Jul/09	7.407
Interés activo promedio U\$S⁽²⁾	%	7,5	6,6	6,9	Jun/09	5,9
Interés activo promedio \$⁽²⁾	%	10,3	11,4	19,3	Jun/09	17,8
Interés pasivo promedio U\$S	%	2,1	2,3	1,0	Jun/09	0,6
Interés pasivo promedio \$	%	2,3	4,4	5,4	Jun/09	5,4
Riesgo país	puntos básicos	185	234	685	Jul/09	348
Sector fiscal		2006	2007	2008	2008/09	
Resultado fiscal global / PBI		-0,8	-0,3	-1,4	Ac 12 m Jun/09	-2,2
Resultado primario / PBI	%	3,6	3,4	1,5	Ac 12 m Jun/09	0,6
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. Jul/09 ⁽³⁾	3.222
Importaciones CIF	millones U\$S	4.775	5.588	8.932	Ac. Jul/09	2.929
Variación tipo de cambio real	%	4,49	-6,78	-7,39	Ac. Jun/09	1,99

Indicadores económicos

Internacional		2006	2007	2008	2009	
Interés de referencia Fed	%	5,25	4,25	0,25	Jul/09	0-0,25
Libor en dólares 180 días	%	5,37	4,64	1,775	Jul/09	0,925
Rendimiento bono USA 10 años	%	4,7	4,04	2,25	Jul/09	3,52
Precio del petróleo (WTI)	U\$S/barril	60,53	96	44,6	Jul/09	69,26

Argentina		2006	2007	2008	2009	
PBI	millones U\$S	218.000	260.568	328.058		
Variación real PBI	%	8,5	8,7	7,0	Ac. Mar/09	2,0
Inflación	%	9,8	8,5	7,2	Ac. Jul/09	3,4
Tipo de cambio	\$/U\$S	3,06	3,15	3,45	Jul/09	3,83
Exportaciones	millones U\$S	46.569	55.933	70.588	Ac. Jun/09	27.250
Importaciones	millones U\$S	34.159	44.780	57.413	Ac. Jun/09	17.389
Riesgo país	puntos básicos	216	401	1.704	Jul/09	962

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	Ac. Mar/09	-1,57
Inflación	%	3,14	4,46	5,9	Ac Jul/09	2,81
Tipo de cambio	\$/U\$S	2,134	1,771	2,351	Jul/09	1,8666
Exportaciones	millones U\$S	137.470	160.649	197.939	Ac Jul/09	84.093
Importaciones	millones U\$S	91.396	120.627	173.116	Ac Jul/09	67.183
Riesgo país	puntos básicos	192	213	428	Jul/09	265

- (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