

Panorama Económico

Nº 35 – Agosto 2009

Internacional

EEUU

Pese al contexto recesivo que todavía atraviesa la economía de Estados Unidos en materia de nivel de actividad, algunos indicadores muestran señales de recuperación, y de que lo peor ya habría pasado. Tal es el caso del mercado inmobiliario, donde por primera vez desde la primavera de 2006 se verifica un crecimiento del precio de las casas del 2,9% en el segundo trimestre de 2009. A su vez, el Índice de Confianza del Consumidor elaborado por el Conference Board registró un aumento en agosto luego de haber verificado bajas en junio y julio. Los indicadores reales de actividad ya dieron un indicio favorable con la publicación del PBI del segundo trimestre que mostró una caída anualizada de tan solo 1% (en el primer trimestre había colapsado 6,4%), y se espera que para el tercer trimestre habrá crecimiento.

No obstante, todos los análisis indican que la reactivación será gradual y en el corto plazo no vendrá de la mano de una baja del desempleo. De hecho, luego de haber registrado una leve caída en julio tras 10 alzas consecutivas, en agosto el desempleo volvió a crecer en Estados Unidos alcanzando un 9,7% y se descuenta que alcanzará los dos dígitos antes de fin de año. Según el libro beige de la Fed (que brinda un resumen de la actividad económica reciente de cara a la próxima reunión del Comité de Mercado Abierto que será llevada a cabo el 22 y 23 de setiembre), la actividad económica continuó estabilizándose en julio y agosto, si bien resalta la fragilidad que continúa mostrando el nivel de consumo interno.

Otro flanco débil para la economía norteamericana será el déficit fiscal de largo plazo. Para los años 2009 y 2010 el déficit será superior al 10% del PBI debido al paquete de estímulo fiscal aprobado por la administración de Obama para rescatar a la economía de la recesión, y a los desembolsos de fondos públicos para sanear el sistema financiero. Sin embargo, según reciente publicación de la Oficina de Administración y Presupuesto, el déficit esperado para la próxima década será de 5,1%. Para lograr una relación deuda/producto sostenible en el tiempo, será necesario aplicar medidas estructurales para controlar el gasto. Detrás de esta razón se encuentra la propuesta del gobierno de reformar el costoso sistema de salud, que junto con el gasto en defensa y el pago de intereses de la deuda, representa la mayor porción del gasto público estadounidense.

Mientras tanto, el FMI ratificó las mejores expectativas con una revisión al alza de las proyecciones de crecimiento mundial para 2009 y 2010. Para 2009 la estimación pasó de -1,4% a -1,3% mientras que para 2010 la estimación de crecimiento se ajustó de 2,5% a 2,9%.

Argentina

Actividad

La economía argentina continúa siendo la más comprometida en la región, y el reflejo de ello es el comportamiento de los mercados financieros: mientras que en otras economías como Brasil y Uruguay comenzó a verificarse un retorno de capitales en Argentina continúa la salida, y el tipo de cambio ha permanecido al alza en contraste con el comportamiento de las demás monedas de la región.

Luego de la derrota del partido de gobierno en las elecciones legislativas del 28 de junio se produjeron algunos cambios en la cartera del Poder Ejecutivo, entre los que se destaca la llegada del nuevo ministro de economía Amado Boudou el 8 de julio. El nuevo ministro procuró enviar un mensaje de renovación en la política económica y especialmente en la medición de las estadísticas oficiales. Un atisbo de ello podría ser el reconocimiento de caída en el nivel de actividad según los últimos registros del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) que tuvo una disminución interanual de 0,3% en mayo (recientemente fue revisado a la baja) y 0,4% en junio (en términos desestacionalizados la caída fue de 0,8%). De todas formas las estimaciones privadas siguen mostrando caídas de mayor envergadura. El último informe de la Unión Industrial Argentina muestra una caída de la producción industrial de 9,5% en los últimos doce meses a julio, acumulando un descenso de 8,8% en los primeros siete meses. Por su parte, según pronósticos de algunos analistas privados, el PBI registrará una caída del orden del 3% en el año 2009.

Inflación

El dato de inflación de julio publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) volvió a causar desánimo, dado que el IPC arrojó una variación de 0,6%, aproximadamente la mitad a lo pronosticado por los analistas privados. En términos acumulados la inflación oficial es de 3,4% y 5,5% en comparación con julio de 2008, mientras que los analistas estiman una inflación anual del orden del 15%. El dato de inflación es relevante porque es un indexador de parte de la deuda pública argentina en moneda nacional, y porque sirve como parámetro para determinar los niveles de pobreza e indigencia.

Finanzas públicas y canje de bonos

Más allá de la situación de “estanflación” que vive la economía, el flanco que más se debilitó en los últimos meses fue el fiscal, dado que los ingresos registran una fuerte desaceleración en lo que va del año y su tasa de expansión continúa siendo inferior a la del gasto. Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado del banco central, para el año 2009 se espera que el superávit fiscal primario se reduzca a 1,5% del PBI (en los años previos era del orden del 3%) y por primera vez desde la salida de la crisis de 2002 se estaría generando un déficit fiscal global de aproximadamente 1%.

Este nuevo escenario en materia fiscal, que no implicaría un motivo especial de preocupación para otros países, resulta especialmente adverso para Argentina dada la restricción que tiene para colocar deuda en los mercados internacionales, debido a la existencia de deuda en default con el Club de París y con los hold outs (tenedores de bonos que no ingresaron en el

canje de 2005). En este contexto, y con la intención de transmitir señales de querer volver a los mercados de crédito, el ministro Boudou anunció en agosto un canje de deuda pública que se llevó a cabo en dos tramos (28 de agosto y 4 de setiembre). Se propuso a los inversores canjear títulos indexados a la inflación con vencimiento en los próximos tres años por otros bonos de más largo plazo y con distinto mecanismo de indexación. La adhesión fue del 76% por lo que las autoridades consideraron la operación como exitosa, dado que se alivió el calendario de vencimientos de deuda en el corto plazo y se inyectó confianza en los inversores, al darles la chance de deshacerse de títulos indexados a una inflación polémica.

BRASIL

Actividad

La economía brasileña continúa dando indicios de haber sorteado los efectos negativos de la crisis internacional. Luego de las caídas del PBI de -3,6% (anualizado) en el cuarto trimestre de 2008 y -0,8% en el primero de 2009, comenzaron a verse señales positivas en materia de nivel de actividad, como el crecimiento de la producción industrial en julio por encima de lo esperado por los analistas y la caída del desempleo a un 8% (el menor nivel desde diciembre). En este contexto el ministro de economía Guido Mantega anunció que en el segundo trimestre el PBI habría registrado un alza interanual próxima al 6%; si bien aún no están disponibles las cifras oficiales el anuncio hace suponer que el crecimiento habría sido sensiblemente elevado. Al respecto cabe recordar que el gobierno brasileño había puesto en marcha una política fiscal expansiva con reducciones impositivas transitorias para apoyar la industria, la construcción y la fabricación de electrodomésticos.

Inflación y política monetaria

Al citado contexto de recuperación del crecimiento económico se suman bajas presiones inflacionarias. La inflación anualizada a agosto fue de 4,3%, por debajo de la meta de 4,5% con dos puntos de tolerancia. Por consiguiente, el Comité de Política Monetaria en su reunión de comienzos de setiembre resolvió mantener la tasa de interés de referencia Selic en 8,75%, lo que representa un mínimo histórico. La mayoría de los analistas espera que la tasa Selic permanezca en su nivel actual por lo menos hasta mediados de 2010, dado que la inflación se encuentra controlada y mantener la tasa en bajos niveles es una buena medida para acompañar la reactivación económica.

Ingreso de capitales

A la recuperación económica se suma el retorno de la confianza por parte de los inversores, lo cual se manifiesta en un importante ingreso de capitales que comenzó a experimentar la economía brasileña desde comienzos de año. Según el ministro Mantega “el flujo de dólares se dirige principalmente a inversiones directas y al mercado de acciones, lo cual es positivo para el país”. Ciertamente, el ingreso de capitales se manifiesta en una apreciación del precio de las acciones (aumento del índice Bovespa), del precio del real (caída del tipo de cambio), y del precio de los bonos (disminución del riesgo país). Sin embargo, en la misma declaración

mostró preocupación por el hecho de que el ingreso de divisas esté ejerciendo presión a la baja del tipo de cambio, lo cual resta competitividad a las exportaciones brasileñas. Por dicho motivo, el banco central se ha abocado a una política activa de compra de divisas para amortiguar la apreciación del real y de paso engrosar el stock de reservas.

Otro síntoma de confianza por parte de los inversores se aprecia en el hecho de que a finales de julio Brasil comenzó a emitir deuda en los mercados internacionales a tasas de interés atractivas, luego de haberse producido un vuelo hacia la calidad con cierre de los mercados tras la crisis internacional de setiembre de 2008. Esta medida abre la posibilidad de que otros gobiernos (como el uruguayo) puedan en breve incursionar por la misma vía.

URUGUAY

Industria y exportaciones

Los últimos datos en materia de nivel de actividad continúan siendo negativos. La producción de la industria manufacturera registró una nueva caída interanual en junio del 4,7% (sin contar la refinería) acumulando una disminución de 6,8% en el primer semestre frente al mismo período del año anterior. La caída se registra en prácticamente todos los sectores de la industria.

A su vez, las solicitudes de exportación en agosto se redujeron un 7,6% en comparación con el mismo mes del año anterior y acumulan una caída de 13,8% en dólares corrientes según información extraída de Uruguay XXI. Las caídas se verifican en todos los destinos menos Brasil, China, Irak (que pasó a constituirse en un importante comprador de arroz desplazando a Irán) y las zonas francas de Botnia y Nueva Palmira (que indirectamente refleja las exportaciones de soja a China). Entre los destinos más importantes se destaca la caída de las exportaciones a Argentina de 36,4% en el período acumulado a agosto.

Mejores perspectivas

Pese a que los indicadores económicos siguen siendo negativos, se aprecia una desaceleración en el ritmo de caída interanual (tanto de la industria como de las exportaciones), y algunos indicadores privados muestran indicios de que la recesión de hecho podría haber concluido. Tal es el caso del Índice de Confianza Empresarial elaborado por KPMG, donde luego de la abrupta caída en octubre de 2008 se mantuvo en muy bajos niveles con leve recuperación durante el primer semestre. Sin embargo, el último registro de agosto de 2009 muestra un alza importante pasando a situarse en el mismo nivel de agosto de 2008. Por otra parte, el índice Líder de Ceres (que predice cambios en el ciclo económico) tuvo por primera vez un repunte en la medición de junio luego de haber registrado siete caídas consecutivas entre octubre y abril y permanecer estable en mayo. A su vez, según la encuesta mensual realizada por la Cámara de Industrias del Uruguay, si bien los industriales encuestados mantienen una visión pesimista respecto a la evolución de la economía local, en las últimas tres mediciones a junio se ha ido reduciendo sensiblemente el nivel de pesimismo en casi todas las variables consultadas. Finalmente, la confianza de los consumidores según la encuesta mensual realizada por Equipos Mori muestra un creci-

miento sostenido desde el mes de marzo, con una aceleración significativa en junio y julio que ubicó al índice en un nivel de optimismo moderado.

Por su parte, la Cámara de Comercio y Servicios dio a conocer el comportamiento de las ventas en el segundo trimestre del año, donde se advierte un crecimiento interanual en algunos rubros de consumo de bienes no durables medido en volumen físico, especialmente las ventas de los supermercados.

Salarios y empleo

Pese a las cifras precarias en materia de nivel de actividad, el mercado laboral sigue mostrando síntomas de dinamismo. La tasa de desempleo registró un tercer descenso consecutivo en julio y se posicionó en 6,9%. Dicha caída se explica por un aumento en la tasa de empleo que más que compensó la suba de la tasa de actividad.

A su vez, en julio los salarios reales se ajustaron al alza en 1,1%, explicado por la suba de los salarios en el sector privado (2,14%) por ajuste derivado de los Consejos de Salarios, mientras que los del sector público cayeron 0,66%. De esta forma, en los primeros siete meses del año los salarios de los trabajadores medidos en términos reales se incrementaron 6,2%.

Finalmente, los ingresos de los hogares aumentaron un 10% en términos reales el segundo trimestre del año frente al mismo período del año anterior (sin tener en cuenta el valor locativo). De esta forma, todas las cifras en materia de empleo e ingresos dan la pauta de que el consumo interno podría constituir un factor importante de incidencia en la reactivación de la demanda agregada.

Inflación

Durante el mes de agosto los precios minoristas registraron un aumento de 1,23%, explicado fundamentalmente por el ajuste de tarifas de ANCAP y UTE. La inflación acumulada a agosto es de 5,11%, mientras que en los últimos doce meses el alza alcanza al 7,28%. Luego haber verificado una baja tasa de crecimiento en los primeros cinco meses del año, la inflación se aceleró sensiblemente en junio, julio y agosto principalmente debido a los ajustes de tarifas (y otros precios administrados) para recomponer las deterioradas finanzas de las empresas públicas producidas por el déficit hídrico que azotó al país y aumentó significativamente los costos de generación. Para el último cuatrimestre del año ya no queda margen para ajustes adicionales de tarifas. No obstante, el hecho de que a fines de año la inflación suele ser menor, sumado a la presión a la baja que la caída del tipo de cambio ejerce sobre los precios de los productos transables, contribuirán para que a diciembre de 2009 posiblemente la inflación cierre por debajo del techo de la meta de 7%.

Tipo de cambio

Durante el mes de agosto se exacerbó la caída del dólar que ya venía registrándose en meses anteriores. La disminución del tipo de cambio fue de 3% en términos de punta a punta, y acumula una caída de 7,5% en los primeros ocho meses del año. Este descenso coincide con la apreciación de las monedas registrada en los demás países de la región (fundamentalmen-

te en Brasil), y se alinea con una perspectiva más optimista sobre la economía global que repercute sobre el comportamiento de los inversores, quienes abandonan activos más seguros y buscan inversiones más riesgosas, pero que le ofrezcan también un retorno mayor.

Desde el BCU se procura minimizar el impacto del ingreso de capitales y el cambio de portafolio de los inversores sobre la baja del tipo de cambio mediante la compra de dólares, aunque la oferta de divisas fue demasiado abundante como para frenar la caída. En este sentido, durante el mes de agosto la compra neta de divisas alcanzó los USD 45 millones.

Sin embargo, el principal factor explicativo del engrosamiento de los activos de reserva fue la cuota de Uruguay por USD 355 millones en la asignación general de Derechos Especiales de Giro dirigida a los países miembros y decidida por el FMI a instancias del G-20, con el objetivo de aportar liquidez al sistema económico mundial. Al 31 de agosto los activos de reserva totalizan USD 7.702 millones, lo cual significa un incremento de USD 1.341 millones en lo que va del año.

—.—

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. Ago/09	5,11
Inflación mayorista IPPN	%	8,23	16,07	6,43	Ac. Ago/09	8,84
Variación tipo de cambio	%	1,24	-11,86	13,31	Ac. Ago/09	-7,43
Unidad Indexada	\$	1.5964	1.7338	1.8802	Set/09	1.9914
Unidad Reajutable	\$	299,17	340,68	379,45	Set/09	428,69
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	Jul/09 ⁽¹⁾	6,9
Variación Salario Real	%	3,7	4,1	4,34	Ac. Jul/09	6,19
Sector monetario		2006	2007	2008	2009	
Depósitos Sector no Financiero	millones U\$S	9.751	11.186	13.335	Jul/09	14.700
Activos de reserva	millones U\$S	3.091	4.112	6.329	Ago/09	7.702
Interés activo promedio U\$S ⁽²⁾	%	7,5	6,6	6,9	Jul/09	6,1
Interés activo promedio \$ ⁽²⁾	%	10,3	11,4	19,3	Jul/09	17,7
Interés pasivo promedio U\$S	%	2,1	2,3	1,0	Jul/09	0,6
Interés pasivo promedio \$	%	2,3	4,4	5,4	Jul/09	5,2
Riesgo país	puntos básicos	185	234	685	Ago/09	352
Sector fiscal		2006	2007	2008	2008/09	
Resultado fiscal global / PBI		-0,8	-0,3	-1,4	Ac 12 m May/09	-1,8
Resultado primario / PBI	%	3,6	3,4	1,5	Ac 12 m May/09	1,0
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. Ago/09 ⁽³⁾	3.674
Importaciones CIF	millones U\$S	4.775	5.588	8.932	Ac. Ago/09	3.453
Variación tipo de cambio real	%	4,49	-6,78	-7,39	Ac. Jul/09	1,91

Indicadores económicos

Internacional		2006	2007	2008	2009	
Interés de referencia Fed	%	5,25	4,25	0,25	Ago/09	0-0,25
Libor en dólares 180 días	%	5,37	4,64	1,775	Ago/09	0,755
Rendimiento bono USA 10 años	%	4,7	4,04	2,25	Ago/09	3,4
Precio del petróleo (WTI)	U\$S/barril	60,53	96	44,6	Ago/09	69,97

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	Ago/09	3,851
Exportaciones	millones U\$S	46.569	55.933	70.588	Ac. Jul/09	32.145
Importaciones	millones U\$S	34.159	44.780	57.413	Ac. Jul/09	20.968
Riesgo país	puntos básicos	216	401	1.704	Ago/09	957

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 Ago/09	2,97
Tipo de cambio	\$/U\$S	2,134	1,771	2,351	Ago/09	1,889
Exportaciones	millones U\$S	137.470	160.649	197.939	Ac Ago/09	97.934
Importaciones	millones U\$S	91.396	120.627	173.116	Ac Ago/09	77.949
Riesgo país	puntos básicos	192	213	428	Ago/09	271

- (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