

Panorama Económico

Nº 37 – Octubre 2009

Internacional

Retorna el crecimiento en EE.UU.

Luego de haber registrado cuatro trimestres consecutivos de caída, el PBI de EEUU mostró por primera vez un crecimiento en el tercer trimestre del año a una tasa anualizada del 3,5% superando los pronósticos de los analistas privados. Aparentemente, el estímulo fiscal aprobado por la administración del presidente Obama comenzó a surtir el efecto deseado. Si bien se espera que la economía continuará registrando una reactivación con crecimiento en los siguientes trimestres, aún persiste el escepticismo en cuanto al tiempo que llevará volver a alcanzar el producto potencial en los próximos años, con lo cual las expectativas siguen siendo de un desempleo alto durante un prolongado período. Al respecto, recientemente se conocieron los datos oficiales de desempleo de octubre, donde por primera vez desde el comienzo de la crisis alcanzó los dos dígitos (10,2%), situándose en el mayor nivel en los últimos 26 años.

A la precariedad del mercado de trabajo se suma el temor de algunos analistas de que el gobierno debería iniciar acciones para encauzar el elevado déficit fiscal (con el peligro que ello conlleva sobre la actividad económica que continúa siendo frágil) que ha llevado a la economía a acumular un abultado nivel de endeudamiento público que deberán soportar las generaciones venideras.

Siguen bajas las tasas de interés

En la medida que la reactivación aún es incipiente y las economías continúan presentando síntomas de fragilidad, las políticas monetarias continuarán siendo laxas durante un prolongado período. En este sentido, los bancos centrales de EEUU, Zona Euro e Inglaterra resolvieron mantener los niveles de las tasas de interés de referencia en los mínimos históricos de 0 - 0,25%, 1% y 0,5% respectivamente.

Crecimiento económico en China

Mientras las economías desarrolladas siguen haciendo esfuerzos para salir definitivamente de la crisis y retornar a la senda del crecimiento, la economía china continúa pujante. Recientemente el Banco Mundial ajustó al alza las previsiones de crecimiento de China del 7,2% al 8,4% para 2009 y señaló que el crecimiento podría llegar al 8,7% en 2010. En este sentido, también tuvo un papel importante el impulso fiscal para apuntalar la economía, basado principalmente en una política de créditos blandos por parte de los bancos públicos.

Argentina

Crecimiento esperado

Si bien las cifras oficiales en materia de variación del PBI son muy cuestionadas, existe unanimidad en los analistas y organismos de que Argentina se sumará a la recuperación generalizada que se espera para el año 2010. Según una publicación reciente del FMI sobre el panorama regional, "el impacto de la crisis en la región de América Latina y el Caribe fue sustancial, pero ha pasado lo peor para la mayoría de los países". A su vez, el FMI espera que la recuperación sea más fuerte en los países exportadores de materias primas (entre los cuales figura Argentina), donde prevé un crecimiento promedio cercano al 3,5%.

Inflación

Según el INDEC, la inflación de setiembre fue de 0,7% lo cual volvió a provocar escepticismo en los analistas que esperaban un piso de 1% para dicho mes. No obstante, por primera vez luego de la intervención del INDEC en 2007, en octubre comenzó a realizarse una auditoría por parte de la Auditoría General de la Nación, como parte de la política de recuperación de la credibilidad en el organismo fomentada por el ministro de economía Amado Boudou. Esta iniciativa también es vista como una señal de acercamiento con el FMI, a quien se le negaron las revisiones anuales y posterior publicación de indicadores macroeconómicos a partir de 2007 (la última revisión se publicó en agosto de 2006), tal como ocurre con todos los países miembros (tengan o no deudas con el organismo). Habrá que esperar a futuras publicaciones del IPC y a los resultados de la auditoría para constatar que efectivamente haya habido un sinceramiento en la medición de la inflación minorista.

Situación fiscal

Luego de haber registrado un superávit fiscal global en el período 2003-2008, el presente año seguramente cerrará con un déficit, provocado fundamentalmente por la caída del superávit primario a partir del cuarto trimestre de 2008. Este deterioro fiscal es atribuible a un aumento del gasto público no financiero, que pasó de representar un 19% del PBI en 2008 a un 21,5% en los últimos doce meses finalizados a junio de 2009. Si bien el mayor consumo del sector público contribuyó a amortiguar la caída de la demanda doméstica por efecto de la crisis internacional, ello deja al descubierto un déficit fiscal que Argentina no está en buenas condiciones de asumir debido a su limitado acceso a los mercados internacionales de deuda.

Nueva propuesta de canje

En línea con lo expresado anteriormente, la mayor urgencia de Argentina para poder retornar a los mercados llevó al anuncio del 23 de octubre por parte del ministro de economía Amado Boudou de reabrir la oferta de canje de deuda para los tenedores bonos que no habían ingresado en la reestructuración de 2005 (los holdouts) y que suman un valor aproximado de USD 20.000 millones. Para lograr esto el Parlamento se aprestó a aprobar un proyecto de ley que suspende temporalmente la "ley cerrojo" para poder concretar la oferta a los holdouts. Asimismo, el ministro aclaró que la oferta será menos atractiva que la que se realizó en 2005 (el mensaje es no premiar a los que no ingresaron en aquel entonces en detrimento de los que sí lo hicieron). Por tanto, la quita no podrá ser menor al 65% de la deuda. Se estima que para fines de noviembre estaría pronta la oferta para que los bonistas puedan adherir al canje.

Por otra parte, el gobierno señaló también que continúa trabajando en una solución para la deuda que Argentina tiene con el "Club de París" (la otra agrupación de acreedores gubernamentales con los cuales se está en default). La concreción de un acuerdo con el Club de París y retomar las relaciones formales con el FMI deberían ser los pasos a seguir para que Argentina pueda retornar a los mercados y colocar deuda pública a tasas de interés razonables.

Brasil

Más síntomas de crecimiento económico

La economía brasileña continúa dando muestras de crecimiento. La producción industrial en setiembre creció un 0,8% frente a agosto, constituyéndose en el noveno crecimiento consecutivo. A su vez, la tasa de desempleo en setiembre fue de 7,7% (el menor índice del año). Por su parte, el ministro de economía Guido Mantega anunció un crecimiento del PBI del 5% para 2010.

Tasa de interés

El 22 de octubre el Comité de Política Monetaria del banco central de Brasil resolvió mantener fija por segunda vez la tasa de interés de referencia Selic en 8,75% (nivel mínimo histórico) luego de haber efectuado cinco rebajas consecutivas entre enero y julio de este año, para combatir los efectos adversos de la crisis financiera internacional. La inflación sigue sin ser un motivo de preocupación para la autoridad monetaria, toda vez que los precios minoristas acumulan un alza de 3,2% en el período acumulado a octubre y de 4,3% en los últimos doce meses. Es decir que se cumplirá holgadamente con la meta de inflación de 4,5% con un rango de tolerancia de dos puntos porcentuales.

Impuesto al ingreso de capitales

Pese al crecimiento económico con generación de empleo que está registrando la economía, el principal factor de preocupación de las autoridades es la acelerada apreciación del real verificada a lo largo del año por efecto de los ingresos de capitales (principalmente financieros) del resto del mundo luego de alejados los temores en la economía mundial y del retorno de la confianza de los inversores. La menor aversión al riesgo de los inversores se tradujo en un posicionamiento en títulos más riesgosos que las Letras del Tesoro de EEUU pero también con mayor rendimiento, lo cual para el caso particular de Brasil es alimentado por el diferencial de tasas de interés que hace más atractiva la inversión en activos denominados en reales. Por consiguiente, aumentó la demanda de los activos brasileños, lo cual se manifestó principalmente por la vía de un alza significativa del precio de las acciones y de la caída del tipo de cambio. Precisamente, la oferta neta de divisas provocada por el ingreso de capitales y el fortalecimiento de la economía determinó que en el período acumulado a mediados de octubre el real registrara una apreciación cercana al 30% lo cual deterioró seriamente la competitividad de la industria exportadora.

Para amortiguar este efecto secundario no deseado, el gobierno anunció el 20 de octubre la aplicación de un Impuesto sobre Operaciones Financieras (IOF) del 2% aplicable sobre las inversiones extranjeras en el mercado financiero para restar atractivo al ingreso de capitales y así reducir la presión a la baja del tipo de cambio. Si bien el impacto inmediato de la medida fue un ajuste a la baja del índice Bovespa y al alza del tipo de cambio, posiblemente la medida no tenga efectos significativos en el corto plazo. El propio ministro de economía Guido Mantega señaló que difícilmente la medida por sí sola sirva para revertir la tendencia a la revalorización de la moneda debido a la fortaleza que presenta la economía, lo cual sigue haciendo atractiva la radicación de capital extranjero.

Uruguay

Actividad

En línea con la reactivación económica verificada en el resto del mundo, Uruguay continúa presentando síntomas de crecimiento económico y mayor confianza en la coyuntura. El índice Líder de Ceres registró un aumento mensual del 0,6% en agosto por tercera vez consecutiva,

lo cual indica que la producción de bienes y servicios habría crecido en el tercer trimestre y continuará creciendo en el cuarto. A su vez, el Índice de Confianza Empresarial elaborado bimensualmente por KPMG registró un nuevo aumento en octubre, ratificando la tendencia que había comenzado a mostrar en agosto cuando había mostrado una fuerte recuperación luego de la caída experimentada en el período octubre/2008 – junio/2009.

Por otra parte, el Índice de Volumen Físico de la industria manufacturera elaborado por el INE mostró una nueva caída interanual en el mes de agosto, aunque con una marcada desaceleración en la misma dado que apenas fue del 1,1% sin tener en cuenta la refinería (en julio había sido -5,5%). De continuar con esta tendencia, es factible que en el último cuatrimestre del año se verifique un crecimiento interanual de la producción industrial.

Desempleo

La tasa de desempleo en el trimestre julio-setiembre cayó a 7,1% de la Población Económicamente Activa, desde un nivel de 8% en el trimestre anterior. Este descenso se explica gracias a un aumento de la demanda de empleo mayor al incremento de la oferta. En el mediano plazo, la tasa de desempleo del trimestre con respecto al mismo período de 2008 observó una caída de 0,5 puntos porcentuales. Estos datos confirman que el mercado de trabajo se recupera, con un nivel de empleo que crece y ratifica la reactivación de la economía. Se espera que para el último trimestre del año la demanda de empleo se incremente como consecuencia del crecimiento de la economía y por la mayor demanda de las actividades turísticas.

Inflación

Los precios al consumo descendieron 0,01% en octubre, acumulando en el año un incremento de 5,4% y de 6,53% en los últimos doce meses. La estabilidad de los precios en el mes se explica principalmente por la caída del tipo de cambio, lo cual produce un abaratamiento de los bienes transables. Por su parte, los bienes no transables también registraron inflación baja o nula. De esta manera, la inflación 12 meses se ubica dentro del rango establecido como objetivo por el gobierno, por segundo mes consecutivo y hace prever que en el año va a cerrar dentro de la meta tal como preveía la mayoría de los analistas privados.

Tipo de cambio

El dólar cerró en octubre en el mercado interbancario en \$ 20,8, lo cual representa una caída de 3% con respecto al nivel de cierre de setiembre, y una caída acumulada del 14,6% en lo que va del año. Esta tendencia a la baja del precio del dólar es un fenómeno que se observa en casi todos los países del mundo, y está íntimamente vinculado con el cambio de conducta de los inversionistas que abandonan los activos más seguros en busca de otros que tengan mayor riesgo pero también mayor rentabilidad.

Sin embargo, la apreciación de la moneda local en Uruguay es superior que en muchos de sus socios comerciales (con la excepción de Brasil), lo cual redundará en una pérdida de competitividad para las exportaciones uruguayas. Con la intención de mitigar la volatilidad del tipo de cambio y quitar presión a la oferta de dólares, el BCU anunció el 23 de octubre un paquete de cuatro medidas a ser puestas en marcha a partir de noviembre:

1. Creación de un mercado de cambios a futuro (*forward*). El BCU ofrece a los importadores y exportadores opciones de compra y venta de dólares con precio pactado a plazos de 30, 60, 90, 120 y 180 días para eliminar la incertidumbre de la cotización futura del dólar en el cálculo económico. Si bien el BCU en sus inicios intervendrá como agente señalizador de precios para crear el mercado, la intención es que en el futuro los agentes privados operen por cuenta propia. Al respecto, cabe señalar que esta no es la primera vez que la autoridad monetaria pretende instaurar un mercado *forward* (en ocasiones pasadas fracasó la iniciativa por el elevado costo del seguro).

2. Opción de cancelar la prefinanciación de exportaciones a las empresas (depósito en el BCU por un porcentaje del monto de exportación más los intereses) en pesos en vez de dólares (hasta el momento toda la operativa se hacía exclusivamente en dólares), para quitar fuerza a la presión vendedora de divisas.
3. Reducción de encajes en dólares. Los encajes en moneda extranjera (actualmente en 30%) bajarán un punto porcentual por mes hasta llegar al 25% el 1 de marzo de 2010. Los bancos tendrán la opción de recibir dólares, pesos o Letras por los encajes liberados (cabe recordar que en octubre ya se había producido una reducción de encajes del 35% al 30% con la misma modalidad sin efectos significativos en el tipo de cambio).
4. Comercio de mercaderías con Brasil sin utilizar el dólar. Los bancos centrales de ambos países firmaron una carta de intención para implementar un sistema de pagos en monedas locales para el comercio bilateral. En este esquema, el importador brasileño efectúa el pago en reales en una institución financiera mientras que –compensación de monedas mediante- el exportador uruguayo cobra en pesos. De todas formas, este mecanismo está pendiente de aprobación del Congreso brasileño.

Pese a la aplicación de estas medidas, las propias autoridades del BCU reconocieron que difícilmente podrá revertir la tendencia a la baja del dólar que es un fenómeno de carácter internacional. A su vez, la autoridad monetaria continuará con su política de compras de activos de reserva como medida complementaria.

Salarios

Los salarios reales en el mes de setiembre registraron un leve incremento de 0,03%, resultado del efecto contrapuesto entre el sector privado y el público. En el primero, los salarios medidos en términos reales se incrementaron un 0,15%, mientras que en el sector público cayeron 0,18%. En el acumulado del año, el Índice Medio de Salarios Reales registra un crecimiento de 5,21% y en los últimos doce meses la variación es de 7,06%.

Sector público

En los últimos doce meses a setiembre el déficit fiscal ascendió a un 2,1% el PBI que se desagrega en un superávit primario de 0,5% y un pago de intereses de la deuda pública de 2,6%. En el período acumulado enero-setiembre de 2009 se advierte que el crecimiento de los ingresos del sector público no financiero (16,7% en pesos nominales frente al mismo período del año anterior) fue inferior al crecimiento de los egresos primarios del sector público no financiero (21,9%, que se descompone en 19,5% de crecimiento del gasto primario corriente y 44,2% del gasto en inversiones públicas), lo cual explica el deterioro del superávit primario que en los doce meses a setiembre de 2008 había sido del 2% 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	Ac Jun/09	1,5
Precios		2006	2007	2008	2009	
Inflación minorista IPC	%	6,38	8,50	9,19	Ac. Oct/09	5,35
Inflación mayorista IPPN	%	8,23	16,07	6,43	Ac. Oct/09	8,58
Variación tipo de cambio	%	1,24	-11,86	13,31	Ac. Oct/09	-14,56
Unidad Indexada	\$	1,5964	1,7338	1,8802	Oct/09	1,9992
Unidad Reajutable	\$	299,17	340,68	379,45	Oct/09	429,79
Novillo gordo en pie	U\$S/Kg	0,982	1,115	0,963	Oct/09	1,221
Mercado de trabajo		2006	2007	2008	2009	
Tasa de desempleo	%	9,1	7,7	6,8	Set/09 ⁽¹⁾	7,3
Variación Salario Real	%	3,7	4,1	4,34	Ac. Set/09	5,36
Sector monetario		2006	2007	2008	2009	
Depósitos Sector no Financiero	millones U\$S	9.751	11.186	13.335	Set/09	15.149
Activos de reserva	millones U\$S	3.091	4.112	6.329	Oct/09	7.875
Interés activo promedio U\$S ⁽²⁾	%	7,5	6,6	6,9	Set/09	6,0
Interés activo promedio \$ ⁽²⁾	%	10,3	11,4	19,3	Set/09	16,9
Interés pasivo promedio U\$S	%	2,1	2,3	1,0	Set/09	0,6
Interés pasivo promedio \$	%	2,3	4,4	5,4	Set/09	5,2
Riesgo país	puntos básicos	185	234	685	Oct/09	301
Sector fiscal		2006	2007	2008	2008/09	
Resultado fiscal global / PBI		-0,8	-0,3	-1,4	Ac 12 m Set/09	-2,1
Resultado primario / PBI	%	3,6	3,4	1,5	Ac 12 m Set/09	0,5
Deuda Pública Bruta	millones U\$S	13.711	16.321	16.535	Jun	18.288
Deuda pública bruta / PBI	%	71	70,7	51,2	Jun	59
Sector externo		2006	2007	2008	2009	
Exportaciones FOB ⁽³⁾	millones U\$S	3.952	4.496	6.045	Ac. Oct/09 ⁽³⁾	4.562
Importaciones CIF	millones U\$S	4.775	5.588	8.932	Ac. Oct/09	4.223
Variación tipo de cambio real	%	4,49	-6,78	-7,39	Ac. Set/09	-2,61

Indicadores económicos

Internacional		2006	2007	2008	2009	
Interés de referencia Fed	%	5,25	4,25	0,25	Oct/09	0-0,25
Libor en dólares 180 días	%	5,37	4,64	1,775	Oct/09	0,564
Rendimiento bono USA 10 años	%	4,7	4,04	2,25	Oct/09	3,41
Precio del petróleo (WTI)	U\$S/barril	60,53	96	44,6	Oct/09	77,04

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. Jun/09	0,6
Inflación	%	9,8	8,5	7,2	Ac. Set/09	5,0
Tipo de cambio	\$/U\$S	3,06	3,15	3,45	Oct/09	3,82
Exportaciones	millones U\$S	46.569	55.933	70.588	Ac. Set/09	41.127
Importaciones	millones U\$S	34.159	44.780	57.413	Ac. Set/09	27.869
Riesgo país	puntos básicos	216	401	1.704	Oct/09	721

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. Jun/09	-1,5
Inflación	%	3,14	4,46	5,9	Ac Set/09	3,21
Tipo de cambio	\$/U\$S	2,134	1,771	2,351	Oct/09	1,765
Exportaciones	millones U\$S	137.470	160.649	197.939	Ac Oct/09	125.880
Importaciones	millones U\$S	91.396	120.627	173.116	Ac Oct/09	103.281
Riesgo país	puntos básicos	192	213	428	Oct/09	240

- (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