

Panorama Económico

Nº 38 – Noviembre 2009

Internacional

Permanecen intactas las tasas de interés

Si bien las economías centrales comenzaron a mostrar signos de recuperación a partir del tercer trimestre del año, las políticas monetarias llevadas a cabo por los bancos centrales permanecerán con un claro sesgo expansivo hasta que la recuperación se consolide definitivamente.

En este sentido, el 4 de noviembre la Reserva Federal resolvió mantener la tasa de interés de referencia en el rango de 0% - 0,25% y señaló que permanecerá cercana a cero por “un período prolongado” de tiempo. En este sentido, si bien el gasto de las familias podría haber comenzado a expandirse, aún se mantiene restringido por las continuas pérdidas de empleos, el crecimiento marginal de los ingresos, la pérdida patrimonial por los precios de las viviendas y la estrechez crediticia. En vista de que la recuperación económica permanece frágil, la Reserva Federal aclaró que “continuará empleando una amplia gama de herramientas disponibles para promover la recuperación económica y para preservar la estabilidad en los precios”.

Por su parte, el Banco Central Europeo también resolvió mantener su tasa de interés de referencia en el mínimo histórico de 1%. La mayoría de los analistas privados no esperan cambios en la tasa hasta fines de 2010.

Recuperación económica y perspectivas

El hecho de que las tasas de interés permanecerán bajas por un período prolongado se justifica por la fragilidad de la recuperación que comenzaron a mostrar las economías centrales. Al respecto, cabe señalar que la tasa de desempleo alcanzó en octubre los dos dígitos al registrar un 10,2% que descendió levemente a 10% en noviembre. Por otra parte, el crecimiento del PBI en el tercer trimestre fue revisado a la baja de 3,5% (desestacionalizado y anualizado) a 2,8% debido a que el gasto de consumo personal creció menos que lo inicialmente previsto en tanto que el déficit comercial fue más pronunciado.

La economía de la Zona Euro comenzó a recuperarse gradualmente en el tercer trimestre y las previsiones elaboradas en la Comisión Europea de Bruselas mejoraron para 2010, con lo cual se espera un crecimiento del PBI del 0,7% que no deja de ser una tasa baja. Asimismo, la Comisión manifestó la necesidad de que encauzar las cuentas públicas luego de que todos los países hayan incurrido en sendos déficits fiscales para sanear al sistema financiero e impulsar la demanda agregada para reactivar sus economías. Para 2009 se espera un déficit fiscal promedio cercano al 7% en 2010, muy por encima del 3% establecido en el Pacto Europeo de Estabilidad.

Caída del dólar y alza del oro

Durante el mes de noviembre continuó registrándose la tendencia a la baja del precio del dólar a nivel mundial, alimentada por los niveles de nulidad en la tasa de interés, la fragilidad de la recuperación económica y la precariedad en materia fiscal en Estados Unidos. En términos de punta a punta, el dólar registró una caída del 2% frente al euro (6% acumulado en lo que va del año) y del 4% frente al yen. Esta tendencia alimentó la presión alcista en el precio del oro que llegó a un nivel récord próximo a los USD 1200.

Uruguay

Comienza recuperación de las exportaciones

Por primera vez luego de 12 meses de caída interanual, las exportaciones de mercaderías medidas en dólares corrientes registraron un aumento del 4,9% en noviembre frente al mismo mes de 2008. El alza de las exportaciones en volumen físico fue todavía más significativa (8,8%), y en los próximos meses se espera que el crecimiento en dólares corrientes sea mayor debido a la recuperación parcial de los precios internacionales verificada a lo largo de todo el año 2009. De esta forma, la demanda externa comienza a restablecerse lo cual ratifica la perspectiva favorable de la economía en su conjunto de cara al año 2010.

Inflación dentro de la meta

En noviembre los precios minoristas repitieron el comportamiento verificado en octubre dado que el Índice de Precios al Consumo registró una variación mínima del 0,06%, con lo cual la inflación acumulada en lo que va del año es de 5,4% y 6,4% en términos anuales. Todos los rubros de la canasta de consumo tuvieron variaciones prácticamente nulas o negativas en algunos casos. Tal fue el caso de Alimentos y Bebidas (0%), Muebles y Enseres (-0,3%), Transporte y Comunicaciones (-0,2%), Esparcimiento (0,04%), Enseñanza (0,03%) y Cuidados Médicos y Conservación de la Salud (0,01%).

Luego de la fuerte devaluación registrada en octubre y noviembre, se cumplirá holgadamente la meta de inflación a diciembre de 2009 de entre 3% y 7% y lo mismo esperan los analistas privados para el año 2010.

Tipo de cambio

El tipo de cambio continuó en noviembre con su tendencia bajista con una caída mensual del 3,4% en términos de punta a punta, acumulando una baja del 17,5% en lo que va del año. Las expectativas alimentadas por la depreciación del dólar a nivel mundial más la oferta neta de divisas provocada por los rendimientos más atractivos de los instrumentos en moneda nacional tienen una incidencia directa en el comportamiento del tipo de cambio.

Empleo, salarios e ingresos

La tasa de desempleo en el mes de octubre registró una caída de 0,9 puntos porcentuales y se ubicó en 6,4%. Sin embargo, esta caída se dio por un doble efecto no positivo: el nivel de empleo y actividad se redujeron, teniendo un peso mayor el segundo efecto lo que determinó la caída del número de desempleados. Esto significa que menos personas se volcaron al mercado laboral en busca de trabajo, sumado a la destrucción de puestos. En el mediano plazo, se observa una caída interanual de 0,6 puntos porcentuales.

Los salarios medios en términos nominales crecieron 0,3% en octubre, acumulando una variación de 11,2% en el año y 13,9% en los últimos doce meses. Cuando se descuenta el efec-



to de la inflación, se constata que el poder de compra de los asalariados se incrementó 0,3%, 5,6% y 6,5% respectivamente.

Los ingresos reales del total del país se mantuvieron constantes en el período julio-setiembre con respecto al trimestre anterior, observando comportamientos dispares en Montevideo (con una caída del 5%) y en el interior (aumento del 2,9%).

Déficit fiscal

El resultado del sector público del año móvil cerrado en octubre se ubicó en 2,2% del PIB, manteniéndose estable con respecto al mes anterior. Sin embargo, la composición de dicho resultado es distinta ya que se redujo levemente el pago de intereses a un 2,6% en tanto que se volvió a deteriorar el superávit primario a un nivel equivalente al 0,4% del PBI. Para los próximos meses se prevé una recuperación del superávit primario conforme empiece a computarse la recuperación de los resultados de las empresas públicas tras las abundantes lluvias verificadas a partir de setiembre, lo cual repercute drásticamente a la baja en los costos de UTE.

—.—

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. Nov/09	5,41
Inflación mayorista IPPN	%	8,23	16,07	6,43	Ac. Nov/09	8,89
Variación tipo de cambio	%	1,24	-11,86	13,31	Ac. Nov/09	-17,5
Unidad Indexada	\$	1.5964	1.7338	1.8802	Nov/09	1.9998
Unidad Reajutable	\$	299,17	340,68	379,45	Nov/09	430,89
Novillo gordo en pie	U\$S/Kg	0,982	1,115	0,963	Nov/09	1,19
Mercado de trabajo		2006	2007	2008	2009	
Tasa de desempleo	%	9,1	7,7	6,8	Oct/09 ⁽¹⁾	6,4
Variación Salario Real	%	3,7	4,1	4,34	Ac. Set/09	5,56
Sector monetario		2006	2007	2008	2009	
Depósitos Sector Priv. no Fin.	millones U\$S	9.338	10.534	12.707	Oct/09	14.728
Activos de reserva	millones U\$S	3.091	4.112	6.329	Nov/09	8.000
Interés activo promedio U\$S⁽²⁾	%	7,5	6,6	6,9	Oct/09	5,8
Interés activo promedio \$⁽²⁾	%	10,3	11,4	19,3	Oct/09	16,8
Interés pasivo promedio U\$S	%	2,1	2,3	1,0	Oct/09	0,5
Interés pasivo promedio \$	%	2,3	4,4	5,4	Oct/09	5,1
Riesgo país	puntos básicos	185	234	685	Nov/09	273
Sector fiscal		2006	2007	2008	2008/09	
Resultado fiscal global / PBI		-0,8	-0,3	-1,4	Ac 12 m Oct/09	-2,2
Resultado primario / PBI	%	3,6	3,4	1,5	Ac 12 m Oct/09	0,4
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. Nov/09 ⁽³⁾	4.984
Importaciones CIF	millones U\$S	4.775	5.588	8.932	Ac. Nov/09	4.707
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	Nov/09	0 - 0,25
Libor en dólares 180 días	%	5,37	4,64	1,78	Nov/09	0,49
Rendimiento bono USA 10 años	%	4,7	4,04	2,25	Nov/09	3,21
Precio del petróleo (WTI)	U\$\$/baril	60,85	95,95	39,25	Nov/09	77,19

Argentina		2006	2007	2008	2009	
PBI	millones U\$\$	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. Nov/09	6,7
Tipo de cambio	\$/U\$\$	3,06	3,15	3,45	Nov/09	3,81
Exportaciones	millones U\$\$	46.569	55.933	70.588	Ac. Nov/09	50.899
Importaciones	millones U\$\$	34.159	44.780	57.413	Ac. Nov/09	35.172
Riesgo país	puntos básicos	216	401	1.704	Nov/09	766

Brasil		2006	2007	2008	2009	
PBI	millones U\$\$	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	5,90	Ac Oct/09	3,93
Tipo de cambio	\$/U\$\$	2,134	1,771	2,351	Nov/09	1,755
Exportaciones	millones U\$\$	137.470	160.649	197.939	Ac Oct/09	125.880
Importaciones	millones U\$\$	91.396	120.627	173.116	Ac Oct/09	103.281
Riesgo país	puntos básicos	192	213	428	Nov/09	231

- (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