

# Panorama Económico

Nº 39 – Enero 2010

## Internacional

### Crecimiento sobre el final de 2009 en EEUU

Estados Unidos registró un incremento significativo del PBI en el cuarto trimestre de 2009, alcanzando un 5,7% anualizado, superando ampliamente las expectativas que se situaban en 4,6%. Si bien fue el mayor crecimiento registrado desde el tercer trimestre de 2003 (6,9%), el incremento del producto sobre el segundo semestre de 2009 no logró contrarrestar las previas caídas provocadas por la crisis financiera, con lo cual el año cierra con una baja en la actividad del 2,4% (la mayor registrada desde 1946).

El motor del crecimiento en el cuarto trimestre fue la inversión privada que creció 3,82%, seguida por el consumo privado (1,44%) en bienes no durables y servicios, mientras que las exportaciones netas apenas variaron (0,5%) y el gasto e inversión pública disminuyó levemente en 0,02%.

Si bien la noticia fue tomada positivamente por el mercado y fue considerado como un “gran avance” por el presidente Barack Obama, una lectura más detenida de los datos lleva a intuir que buena parte de dicho crecimiento es transitoria. Concretamente, la inversión privada que lideró el crecimiento señalado de 3,82% se explica fundamentalmente por el incremento de la variación de inventarios en un 3,39%, en tanto que la inversión bruta fija en obras civiles, maquinaria, equipos y software creció tan sólo 0,43%.

### Las Reformas de Barack Obama

Durante el mes de enero, el presidente Barack Obama presentó dos planes que serán de vital importancia para la economía estadounidense en caso de concretarse. El primero de ellos se relaciona con el sistema financiero, particularmente con el sistema bancario, y tiene por objetivo aumentar la regulación, limitando el tamaño y las actividades de los bancos, de modo de evitar futuras crisis.

Concretamente, se busca limitar a las instituciones financieras en tamaño y alcance, de modo de imposibilitar que alguna de ellas consiga tal tamaño que pueda poner en peligro a la economía en su conjunto, así como distorsionar la competencia. Entre sus medidas, el proyecto prohíbe a las entidades de banca comercial operar en los mercados para su propio beneficio.

Un segundo plan se relaciona con las cuentas fiscales y tiene como principal finalidad bajar el déficit del sector público en el año fiscal que comienza en octubre a U\$S 1,3 billones. Del lado del gasto se prevén egresos por 3,8 billones de dólares, que serán prioritariamente distribuidos en educación, defensa e incentivos para la creación de empleo (mediante la baja de impuestos a las pequeñas empresas apoyando especialmente la inversión en infraestructura). Desde la perspectiva de la recaudación, se estima que aumenten los impuestos personales. Este proyecto debe ser aprobado por el Congreso para que entre en vigencia.

Una característica importante del plan será la no renovación de las reducciones impositivas temporales con las que cuentan las personas de mayores ingresos, que entrara en vigor durante la anterior administración.

Las expectativas para 2009 alcanzan un déficit global del sector público de más del 10% sobre el PIB; con el proyecto presentado por Obama la finalidad es disminuir el mismo para 2011 a alrededor del 8% del PIB.

## Argentina

### Crisis institucional

En diciembre de 2009 comenzó a gestarse en Argentina una crisis de carácter institucional que continuó durante todo el mes de enero. El gatillo de esta crisis fue la polémica generada entre el ex Presidente del Banco Central Argentino, Martín Redrado, y la Presidenta Cristina de Kirchner, sobre si deben o no utilizarse las reservas del BCRA para el pago de la deuda.

El 14/12/09 el Poder Ejecutivo creó mediante un Decreto de Necesidad y Urgencia el Fondo del Bicentenario para el Desendeudamiento y la Estabilidad, a ser constituido con una transferencia del BCRA al Tesoro por USD 6.569 millones con el fin de cancelar los vencimientos de deuda de 2010. Para el gobierno este fondo es imperativo, dado que precisa fondos para cubrir vencimientos y el déficit fiscal luego de haber agotado otros recursos de entes autónomos como las utilidades del BCRA, fondos de la Administración Nacional de Seguridad Social o el financiamiento del Banco Nación. Como se prevé que los vencimientos del año 2010 rondan los USD 13.000 millones, el FB serviría para garantizar la mitad de dicho financiamiento. La aspiración del gobierno es poder retornar a los mercados internacionales de deuda pagando tasas de interés razonables.

Los problemas surgieron cuando el ex presidente del BCRA dilató la transferencia por dudar de la validez jurídica del DNU. En consecuencia, la Presidenta removió por decreto a Redrado, tras lo cual una jueza lo restituyó en el cargo y frenó provisoriamente el uso de las reservas. Seguidamente, se elevó a la Cámara en lo Contencioso Administrativo Federal las apelaciones del Gobierno a las medidas cautelares que suspendieron los decretos por los que se creó el Fondo del Bicentenario y se removió a Martín Redrado como titular del BCRA. Finalmente, la Cámara ratificó que no se pueden utilizar las reservas del BCRA y decidió que el Congreso defina la remoción de Redrado. El 3 de febrero la Presidenta nombró una nueva economista, Mercedes Marcó del Pont, ex titular del Banco Nación, como nueva jerarca del BCRA.

## Brasil

### Producción industrial

La producción industrial brasileña disminuyó 7,4% en 2009, la mayor caída registrada desde el año 1990. Estos datos permiten confirmar que la crisis internacional dejó secuelas importantes sobre la economía brasileña. Sin embargo, existe optimismo en el gobierno ante señales de recuperación para 2010.

En diciembre la caída de la producción respecto a noviembre fue de 0,3%, y aunque ésta contracción fue menor a la esperada, las dos bajas consecutivas en el último bimestre del año acumulan una caída de 1,2%. Sin embargo, economistas encuestados por Reuters habían estimado que la baja sería en mediana de 0,8%.

La retracción de la producción se verificó en nueve de los 27 sectores industriales analizados por el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), con una caída de 17,4% en los bienes de capital, de 6,4% en bienes durables y de 1,6% en los bienes no durables. Por su parte, los rubros que mayor incidencia negativa presentaron fueron los equipos electrónicos y de comunicaciones (-12,2%) y la producción de automóviles (-1,2%).

En términos interanuales, la producción industrial mostró un incremento de casi 19%, debido principalmente a los bajos guarismos de producción de diciembre de 2008, momento en que la economía brasilera se vio fuertemente afectada por la crisis en los mercados. Nuevamente, este dato superó las expectativas, que se encontraban en torno al 18,4%.

## Uruguay

### Actividad

El Índice de Volumen Físico de la Industria Manufacturera creció 3,7% y 3,1% en noviembre de 2009 contra el mismo mes del año anterior, para la industria con y sin refinería. Es el primer aumento de la actividad en todo el año 2009, con lo cual se podría hablar de una leve recuperación de la producción industrial sobre el final del año. El rubro que más se destacó fue "Alimentos y bebidas" con una variación de 10,2%; mientras que la mayor incidencia negativa la presentó "Elaboración de madera y productos de madera" con una caída de 28%.

Por su parte, los datos acumulados a noviembre muestran una caída tanto para la industria en su conjunto (-4,6%), como para la industria sin refinería (-4,4%). En este caso, la mayor influencia negativa la tuvo "Curtiembres y talleres de acabado" (-23,6%), seguido por "Productos derivados del petróleo y carbón" (-5,6%). La mayor incidencia positiva la tuvo "Fabricación de papel y productos de papel", con una variación de 11,3%.

### Finanzas públicas

Los datos referentes a las cuentas fiscales del año 2009 muestran que el año cerró con un déficit de 2,1% del PIB (\$15.100 millones), por debajo de las expectativas de los agentes privados (2,5% en mediana para diciembre) y del propio gobierno (2,4% en diciembre). Se trata del déficit más elevado desde 2003, con un incremento considerable respecto a 2008 donde el déficit alcanzó 1,4% del PIB, así como respecto a 2007, año que cerró cercano al 0%.

El superávit primario por su parte, cerró el año en aproximadamente \$3.770 millones, lo cual representó alrededor de 0,52% del PIB. Este dato es considerablemente inferior al mismo en

2008, donde alcanzaba 1,5%. Los mayores descensos del superávit primario se han registrado durante la segunda mitad del año, período en el cual no se superó la barrera del 1% en ningún mes.

Los factores que explicaron el mayor déficit se concentran en los mayores costos energéticos y los egresos por transferencias y remuneraciones, lo cual derivó en que los egresos del sector público no financiero en términos reales, crecieran por encima de los respectivos ingresos. Los mayores egresos estuvieron pautados por las transferencias al BPS, en las remuneraciones, en pasividades y en inversiones. Los ingresos por su parte se caracterizaron por la mejor recaudación de DGI y al rubro otros ingresos.

Las empresas públicas, en conjunto, totalizan más de U\$S 200 millones de pérdidas en el año. Los peores resultados se registraron en UTE (U\$S 210 millones), seguido por ANCAP, ANV, ANP y OSE. Únicamente ANTEL registró ganancias durante el año pasado (U\$S 133 millones).

### **Importaciones cumplidas**

Las importaciones de mercaderías en diciembre alcanzaron los U\$S 672 millones, con lo cual el crecimiento acumulado registrado respecto a diciembre de 2008 fue de un 10%, mientras que el dato acumulado anual en 2009 respecto a 2008 fue de -23,8%.

Las caídas en el acumulado anual se registraron principalmente en la importación de bienes de capital (-20%) e intermedios (-30%), siendo más leve la disminución en bienes de consumo (-5%). Asimismo, los rubros más afectados fueron los bienes de consumo duradero (-21%), los equipos de transporte privado (-51%), y el petróleo (-46%).

### **Resultado de los bancos**

En el año 2009 los bancos privados en conjunto registraron una pérdida por primera vez desde 2004 que asciende a unos USD 80 millones. Las pérdidas se registraron en ocho de los doce bancos comerciales privados que operan en plaza (los tres que tuvieron ganancia fueron Crédit Uruguay, Santander y Lloyds) y no son atribuibles a una disminución del volumen de depósitos (por el contrario, éstos crecieron, totalizando unos USD 15.760 millones) sino a factores asociados a la menor rentabilidad de las colocaciones y a la baja del tipo de cambio.

Por un lado, el volumen de depósitos creció por encima de la demanda de crédito del sector no financiero doméstico lo que lleva a las instituciones a realizar colocaciones en el exterior, las cuales tienen un rendimiento mínimo debido a las tasas internacionales excepcionalmente bajas. Por otra parte, aproximadamente el 60% del resultado bruto de los bancos privados está nominado en moneda extranjera, mientras que los costos operativos son básicamente en pesos; ello hace que la baja del tipo de cambio incida negativamente en el resultado. Distinto fue el caso del BROU, que registró una ganancia por séptimo año consecutivo cercana a los USD 35 millones en 2009 (vale aclarar que en este banco la participación del resultado bruto en moneda nacional es mayor que la de moneda extranjera, con lo cual el impacto negativo de la apreciación cambiaria es más reducido).

### **Inflación**

La inflación en enero de 2010 se incrementó en 0,93%, muy por encima de la expectativa de los agentes privados que estimaban, en mediana, un 0,62%. Este mayor incremento se explica principalmente por lo sucedido con "Alimentos y Bebidas", que si bien no tuvo el mayor aumento, presentó la mayor incidencia (0,58%). El crecimiento de precios fue importante en el sector de Salud, con un alza en los precios de 3,25% en el comienzo del año, mientras que su incidencia fue de 0,44%.

Las ramas de “Vestimenta y Calzado” y “Transporte y Comunicaciones” fueron las únicas cuya variación mensual fue negativa, cayendo -1,69% y -1,03% respectivamente en el mes de enero. Sin embargo, su incidencia en el IPC no fue relevante.

En los doce meses cerrados a enero la inflación alcanzó 6,05%, en este caso todos los rubros excepto “Esparcimiento” registraron aumentos en los precios. Los mayores incrementos se dieron en “Otros gastos de consumo” (16,5%), “Vivienda” (11,72%), “Enseñanza” (11,4%) y “Cuidados Médicos” (11,2%).

### **Competitividad**

El Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) correspondiente al mes de diciembre de 2009 registró la caída mensual más acentuada en los últimos 6 años (-4,6%), con lo cual se acumula una reducción del 10,2% a lo largo del año y por tercer año consecutivo (en 2007 y 2008 las caídas habían sido de -7% y -7,4% respectivamente). La principal causa de esta pérdida de competitividad fue un aumento de la inflación en dólares para Uruguay durante 2009, debido principalmente a la apreciación de la moneda uruguaya.

A nivel regional y extra-regional, el comportamiento fue disímil, con caídas de 1,6% y 19,3% respectivamente. La explicación reside en que a nivel regional el TCR bilateral con Brasil tuvo un crecimiento acumulado del 9,4% (debido a la mayor apreciación del real respecto al peso uruguayo) que casi compensó la caída de -25,9% del TCR bilateral con Argentina. Concretamente, las pérdidas de competitividad más destacadas fueron con China (-21,7%) Estados Unidos (-21,4%), México (-17,3%) y España (-17%), entre otros.

Finalmente, cabe destacar que esta pérdida de competitividad no fue compensada por un incremento de la productividad, al menos en lo referente al sector industrial.

### **Desempleo**

El desempleo se ubicó para el año 2009 en 6,3%, el menor dato registrado en todo el año. Esta disminución se debió tanto a la caída del desempleo en las mujeres (de 9,3% a 8,4%) como en los hombres (de 5,1% a 4,4%).

Por su parte, la tasa de actividad aumentó levemente en diciembre, mientras que la tasa de empleo lo hizo en mayor proporción, lo cual explica que el desempleo cayera en el período. La tasa de actividad registrada en el último mes del año ha sido una de las más altas de 2009, mientras que algo similar sucede con la tasa de empleo, alcanzando valores de casi 60%, siendo el máximo registro desde noviembre de 2008.

Como ya es sabido, la crisis internacional no dejó secuelas sobre el mercado de trabajo, ya que según datos del INE se crearon alrededor de 32 mil puestos de trabajo y disminuyó la informalidad. Este comportamiento no era el esperado al comienzo del año, principalmente por la rigidez a la baja de los salarios debido a los convenios firmados, que hubieran impactado sobre el volumen de empleo (y no los salarios) ante una eventual caída de la actividad.

— . —

## 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 Set/09	1,7
Precios		2006	2007	2008	2009/10	
Inflación minorista IPC	%	6,38	8,50	9,19	Ac. Ene/10	0,93
Inflación mayorista IPPN	%	8,23	16,07	6,43	Ac. Ene/10	-1,61
Variación tipo de cambio	%	1,24	-11,86	13,31	Ac. Ene/10	-0,188
Unidad Indexada	\$	1.5964	1.7338	1.8802	Ene/10	2.0089
Unidad Reajutable	\$	299,17	340,68	379,45	Ene/10	434,65
Novillo gordo en pie	U\$S/Kg	0,982	1,115	0,963	Dic/09	1,173
Mercado de trabajo		2006	2007	2008	2009	
Tasa de desempleo	%	9,1	7,7	6,8	Dic/09 <sup>(1)</sup>	6,3
Variación Salario Real	%	3,7	4,1	4,34	Ac. Dic/09	5,62
Sector monetario		2006	2007	2008	2009/10	
Depósitos Sector Priv. no Fin.	millones U\$S	9.338	10.534	12.707	Dic/09	15.182
Activos de reserva	millones U\$S	3.091	4.112	6.329	Ene/10	8.041
Interés activo promedio U\$S <sup>(2)</sup>	%	7,5	6,6	6,9	Dic/09	5,6
Interés activo promedio \$ <sup>(2)</sup>	%	10,3	11,4	19,3	Dic/09	16,8
Interés pasivo promedio U\$S	%	2,1	2,3	1,0	Dic/09	0,5
Interés pasivo promedio \$	%	2,3	4,4	5,4	Dic/09	4,9
Riesgo país	puntos básicos	185	234	685	Ene/10	266
Sector fiscal		2006	2007	2008	2009	
Resultado fiscal global / PBI		-0,8	-0,3	-1,4	Ac 12 m Dic/09	-2,1
Resultado primario / PBI	%	3,6	3,4	1,5	Ac 12 m Dic/09	0,5
Deuda Pública Bruta	millones U\$S	13.711	16.321	16.535	Set	19.943
Deuda pública bruta / PBI	%	71	70,7	51,2	Set	64,7
Sector externo		2006	2007	2008	2009/10	
Exportaciones FOB <sup>(3)</sup>	millones U\$S	3.952	4.496	6.045	Ac. Ene/10 <sup>(3)</sup>	420
Importaciones CIF	millones U\$S	4.775	5.588	8.932	Ac. Dic/09	6.906
Variación tipo de cambio real	%	4,49	-6,78	-7,39	Ac. Dic/09	-10,24

## Indicadores económicos

<b>Internacional</b>		<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009/10</b>	
<b>Interés de referencia Fed</b>	%	5,25	4,25	0,25	Dic/09	0 - 0,25
<b>Libor en dólares 180 días</b>	%	5,37	4,64	1,78	Ene/10	0,38462
<b>Rendimiento bono USA 10 años</b>	%	4,7	4,04	2,25	Ene/10	3,63
<b>Precio del petróleo (WTI)</b>	U\$\$/barril	60,85	95,95	39,25	Ene/10	72,85

  

<b>Argentina</b>		<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009/10</b>	
<b>PBI</b>	millones U\$\$	218.000	260.568	328.058		
<b>Variación real PBI</b>	%	8,5	8,7	7,0	Ac. Set/09	0,2
<b>Inflación</b>	%	9,8	8,5	7,2	Ac. Dic/09	7,7
<b>Tipo de cambio</b>	\$/U\$\$	3,06	3,15	3,45	Ene/10	3,835
<b>Exportaciones</b>	millones U\$\$	46.569	55.933	70.588	Ac. Dic/09	55.752
<b>Importaciones</b>	millones U\$\$	34.159	44.780	57.413	Ac. Dic/09	38.771
<b>Riesgo país</b>	puntos básicos	216	401	1.704	Ene/10	753

  

<b>Brasil</b>		<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009/10</b>	
<b>PBI</b>	millones U\$\$	1.088.911	1.333.818	1.573.320		
<b>Variación real PBI</b>	%	3,97	5,67	5,08	Ac. Set/09	-1,6
<b>Inflación</b>	%	3,14	4,46	5,90	Ac Dic/09	4,31
<b>Tipo de cambio</b>	\$/U\$\$	2,134	1,771	2,351	Ene/10	1,887
<b>Exportaciones</b>	millones U\$\$	137.470	160.649	197.939	Ac Ene/10	11.305
<b>Importaciones</b>	millones U\$\$	91.396	120.627	173.116	Ac Ene/10	11.471
<b>Riesgo país</b>	puntos básicos	192	213	428	Ene/10	234

- (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](mailto:economia@kpmg.com.uy)

**Personas de contacto:** Cr. Rodrigo Ribeiro - Ec. Marcelo Sibille