

Panorama Económico

Nº 40 – Febrero 2010

Internacional

La Fed comienza a realizar cambios

Durante el mes de febrero la Reserva Federal incrementó la tasa de descuento de 0,5% a 0,75%. Esta tasa es el interés que cobra la Fed a los bancos por préstamos directos. El impacto de esta medida se hizo sentir en la cotización del dólar, que se fortaleció contra el euro, y en las bolsas alrededor del mundo.

En su comunicado, la Fed explicó que es debido a las buenas condiciones mostradas en el mercado financiero que su política de descuentos se flexibilizó. De todos modos, aclara que este cambio no pretende otorgar ninguna señal sobre las perspectivas económicas existentes ni sobre la política monetaria. En este sentido, la tasa de los fondos federales, que define principalmente la política monetaria no se vio afectada, sino que por el contrario el Comité prevé que las condiciones económicas vigentes garantizarán tasas excepcionalmente bajas de entre 0% y 0,25% por un prolongado período.

El euro lleva acumulado una caída de 5,2% en lo que va de 2010, clara señal del fortalecimiento de la moneda estadounidense. Solo la semana del anuncio de la Fed el dólar se apreció un 0,34%. Asimismo, las bolsas reaccionaron frente al comunicado de la autoridad estadounidense: el Dow Jones, el S&P 500 y el Nasdaq ganaron alrededor de un 3% en la semana del anuncio.

Los analistas estiman que la tasa de los fondos federales se mantendrá incambiada por lo menos hasta mitad de año, ya que si bien la economía estadounidense registró un importante crecimiento en el cuarto trimestre de 2009, consideran que aún no existen claras señales de una recuperación sostenida y sólida. En particular, el mercado de trabajo continúa mostrando una importante debilidad.

La lupa está sobre Grecia

El Banco Central Europeo y la Comisión Europea unieron fuerzas para supervisar a Grecia y delinear las "medidas adicionales necesarias" en procura de mantener la estabilidad en la zona euro, ya que tres de las cuatro principales economías de la región cerraron el año con guarismos menores a los esperados. En efecto, en el conjunto de la Unión Europea, la actividad económica registró un crecimiento de una décima en el cuarto trimestre de 2009 respecto al tercer trimestre y un descenso del 2,3% respecto al cuarto trimestre de 2008, mientras que para todo 2009 la contracción de la economía fue del 4,1%.

Según los datos publicados por Eurostat, Grecia sufrió la caída trimestral más acusada de la actividad (-3,1% anualizado). Precisamente, este país ha sido castigado por los mercados financieros tras revelar que su déficit fiscal de 2009 equivalió a 12,7% del PIB, más de cuatro veces el límite permitido por la eurozona. Si bien otras economías como España, Irlanda y Reino Unido también registraron un déficit fiscal de dos dígitos durante 2009, el caso griego presenta dos diferencias importantes que lo hacen más problemático. En primer lugar, durante la época de bonanza estas economías tuvieron una conducta fiscal disciplinada y acumularon superávits fiscales a lo largo de la última década, lo cual les permitió reducir sustancialmente el endeudamiento público. En cambio, Grecia siempre presentó un déficit crónico acompañado de un nivel de deuda/producto que sistemáticamente estuvo en el orden del 100% del PBI. A su vez, a la crisis fiscal en Grecia se adiciona una crisis de credibilidad, debido a que recientemente se descubrió que el gobierno recurría a la contabilidad creativa para subestimar las mediciones de déficit y endeudamiento.

La diferencia entre Grecia y las demás economías europeas es reconocida por los mercados. Los rendimientos de los bonos españoles a 10 años se encuentran en el orden del 3,9% (unos 80 puntos básicos con relación a los bonos alemanes), mientras que los bonos griegos tienen un rendimiento del 6,4% (320 puntos básicos de spread). Por otra parte, las agencias calificadoras de riesgo mantienen la calificación de AAA para la deuda soberana española, mientras que la calificación de la deuda griega bajó a BBB+.

La principal preocupación de los líderes europeos es evitar que los problemas de Grecia se propaguen a otros países de la Unión Europea, desatando una crisis de gran escala que afectaría a todo el mundo. Dado que Grecia no puede recurrir a la devaluación para eliminar el déficit en cuenta corriente (explicado enteramente por el déficit fiscal), el único recurso que le queda es el del ajuste fiscal. En este sentido, el gobierno griego anunció fuertes recortes de gastos y subas de impuestos para lograr reducir el déficit en cuatro puntos del producto durante 2010, con el compromiso de hacerlo converger al 3% que requiere el Pacto de Estabilidad de la Zona Euro para 2012. Seguramente ello será complementado por asistencia financiera de los demás países de la Unión Europea, dado que los europeos no quieren recurrir al FMI como prestamista de última instancia.

Argentina

Exceso de liquidez e inflación

La cantidad de dinero en poder del público se incrementó entre octubre y febrero en un 14% (pasando de \$ 73.900 millones a \$ 84.300 millones). Tal crecimiento de la oferta de dinero supone, según analistas privados, una fuerte presión sobre la inflación. Sin embargo, las autoridades del Banco Central de la República Argentina (BCRA) aseguran que el aumento de los precios no se debe a presiones del lado de la oferta, sino más bien a los “cuellos de botella” experimentados por la producción.

Entre los componentes que explican la mayor circulación de dinero se encuentran: el aumento de reservas del BCRA durante los últimos meses de 2009, y el incremento de la demanda de dinero durante diciembre (debido al pago de aguinaldos y las compras por las Fiestas).

La inflación durante enero fue de 1%, en tanto que las expectativas privadas para el mes de febrero se ubican por encima de 2%. Asimismo, se espera que para 2010 la inflación se ubique en torno al 20%, lo cual, con tasas de interés nominales que se ubican alrededor de 9,5% en pesos, se espera un rendimiento real negativo de los depósitos.

El exceso de liquidez explicó parcialmente las bajas tasas de interés en pesos y la mayor demanda de dólares por parte del público, tendencia que el BCRA intentó revertir mediante la

venta de contratos de dólares a futuro. Por otro lado, la eventual futura titular de la autoridad monetaria, Mercedes Marcó del Pont, se encuentra abocada a retirar parte del exceso de dinero mediante licitaciones del Lebac (Letras del Banco Central) y Nobac (Notas del Banco Central), instrumentos que pueden ser negociados en el mercado secundario.

Mercado de trabajo

Los datos sobre el mercado laboral en Argentina para el cuarto trimestre de 2009 muestran un panorama alentador al cierre del año. En este sentido, se incrementó tanto la tasa de actividad como la tasa de empleo, y el desempleo disminuyó, pasando de 9,1% en el tercer trimestre a 8,4% en los últimos tres meses del año.

Asimismo, la subocupación (personas que trabajan menos de 35 horas semanales y quisieran trabajar más) descendió sobre el final del año a 10,3%, luego de haberse incrementado en el segundo y tercer trimestre incorporando a un 10,6% de los ocupados.

La comparación interanual muestra que en el cuarto trimestre de 2009 se verificó un aumento de la tasa de actividad y una caída de la tasa de empleo, con lo cual el desempleo pasó de 7,3% a 8,4% entre un año y otro. Por otro lado, la subocupación se incrementó desde 9,1% a 10,3%.

Brasil

Anuncios de medidas contractivas en la política monetaria

Bajo la premisa de que Brasil continúa recuperándose de la crisis internacional, y con el objetivo de controlar la inflación, Henrique Meirelles, presidente del Banco Central brasileño, anunció que se incrementarán los encajes bancarios (de 13,5% a 15%) y que puede que se eleve la tasa de interés en la próxima reunión del Copom (Comité de Política Monetaria) que se reunirá el 16 y 17 de marzo. El fundamento otorgado por las autoridades fue el de priorizar la estabilidad de precios, aunque implique tomar medidas “impopulares”.

De esta manera, en marzo podría incrementarse por primera vez desde setiembre de 2008 la tasa Selic, fijada por el Copom cada aproximadamente un mes y medio. La proyección del mercado es que la misma se ubique en torno al 11,25% para 2011, representando un incremento de 2,5 puntos porcentuales desde su valor a finales de enero (8,75%).

Uruguay

Expectativas de Inflación

La inflación en el mes de febrero se ubicó en 0,56%, acumulando en el año un incremento de 1,5% y en los doce meses de 6,93%, ubicándose por debajo de la banda del BCU. La mayor incidencia en la variación mensual fue de los rubros “Enseñanza” (encarecimiento de útiles por efecto de comienzos de clases en primaria) y “Transporte” (aumento del precio del boleto). Dichos incrementos fueron parcialmente contrarrestados por una baja en los rubros “Alimentos y Bebidas” y “Vestimenta y Calzado”.

Cabe destacar que, el dato mensual se encontró nuevamente por encima de las expectativas de los analistas privados (0,4% en mediana) ya que, a pesar del comportamiento de los pre-

cios minoristas por encima de lo proyectado durante el mes de enero, las mismas no se ajustaron al alza.

Actividad

La actividad industrial cerró el año 2009 con cifras en rojo, pero mostrando un repunte en el último trimestre, acompañando el crecimiento de la economía. En efecto, el trimestre octubre-diciembre mostró un alza en la comparación interanual, que permite aliviar el efecto negativo del dato anual de -3,8%, sin contabilizar la refinería.

La caída de 2009, basada fundamentalmente en ramas como textiles, vestimenta, metálicas básicas, automotores y madera, estuvo directamente relacionada con la crisis global, que generó una drástica caída de la demanda y los precios en varios sectores de producción industrial. Entre las pocas ramas con resultado positivo se encuentra el sector papel (11,5% en 2009) y alimentos y bebidas (2,1% en 2009).

En el otro extremo, el sector más perjudicado en el último año fue el de los vehículos automotores, con una caída de su producción de 29,4%. Los textiles, por su parte, registraron una baja de 25,9% en el volumen producido, mientras que el sector de la madera enfrentó un recorte de 24,3%.

Paralelamente, la mano de obra empleada por la industria local se redujo 3,1% durante el último año, con el mayor impacto en curtiembres y talleres de acabado. En materia de horas trabajadas, la variación es de -3,9%.

Para el año 2010 se prevé que continúe asentándose el proceso de recuperación que comenzó a registrar la industria manufacturera a partir del cuarto trimestre del año 2009 (aunque probablemente sin alcanzar las altas tasas de crecimiento registradas en los años previos), lo cual permite esperar un crecimiento acumulado positivo que contribuirá en una mayor tasa de crecimiento del PBI a nivel nacional.

Expectativas para 2010

La Encuesta de Expectativas Económicas publicada por el BCU, que recoge las expectativas de los agentes privados, mostró en febrero una mejora importante en cuanto a la recuperación de la economía uruguaya para 2010. Si bien la proyección para 2009 se mantuvo, en mediana, en 1,9%, para este año se espera que el producto crezca 4,3% (frente a 4,05% en enero).

Por su parte, las expectativas respecto a las cuentas fiscales para 2010 también muestran una mejora en comparación con las registradas en enero, pasando de un déficit de 1,5% del PIB a un déficit de 1,2% en mediana. Cabe destacar que en la encuesta de febrero se obtuvieron 19 respuestas en este rubro que variaron entre un déficit de 2,1% y 0,9% del PIB. Asimismo, se espera que para el año 2011 la situación sea aún más favorable, pronosticándose un déficit de un 1% del producto.

Finalmente, en lo que refiere al tipo de cambio, las expectativas muestran un leve incremento de la cotización del dólar para el cierre del año 2010. De este modo, en enero se esperaba que el dólar se ubicara en torno a \$ 20,2, mientras que en la última encuesta se incrementó a \$ 20,33. Las expectativas a más largo plazo se mantuvieron constantes, proyectándose para diciembre de 2011 un tipo de cambio de \$ 21,5.

Importaciones cumplidas

Las importaciones de mercaderías durante el primer mes de 2010 se situaron en U\$S 513 millones, representando un crecimiento de 8% respecto a enero de 2009.

El incremento en enero estuvo impulsado principalmente por los bienes de consumo y particularmente por los bienes de consumo duraderos que crecieron más de 54%. Los bienes intermedios mostraron un crecimiento de alrededor de 11% y los bienes de capital no experimentaron modificaciones respecto a enero de 2009, ya que la caída registrada por las importaciones de maquinarias y equipos, fueron compensadas por las importaciones de equipos de transporte del sector privado.

Competitividad

El dato del tipo de cambio real efectivo global publicado por el BCU para enero de 2010 mostró una caída mensual de -2,13%, mientras que la caída interanual acumulada fue de -8,36%, debido fundamentalmente a la apreciación del peso uruguayo frente al dólar, que excedió a la apreciación registrada en los demás países.

En términos anuales, la competitividad disminuyó más bruscamente a nivel extra-regional que con los países de la región, cayendo en el primer caso alrededor de -16% y en el segundo -1,3%. Nuevamente Brasil fue el único país con el cual Uruguay ganó competitividad (7,6%), debido básicamente a la mayor apreciación del real en el año cerrado a enero, ya que mientras que el peso uruguayo se apreció 13,6%, el real lo hizo en 18,6%.

Las pérdidas de competitividad más destacadas fueron con: Argentina (-21,8%), China (-19,3%), EEUU (-18,6%) y Alemania, España y Reino Unido, todos con caídas de alrededor del -13,5%.

Pese a la importante caída registrada por el tipo de cambio real en los últimos años, cabe señalar que un reciente estudio publicado por el FMI concluye que las exportaciones no se han visto afectadas durante el período debido al buen desempeño de los precios internacionales por encima de los costos unitarios, y que diversas metodologías de medición indican que el tipo de cambio real efectivo se encuentra muy próximo al equilibrio.

Salarios

En línea con lo que marcan las políticas salariales vigentes, los salarios reales se incrementaron en promedio 4,76% en enero, producto de los ajustes previstos en los Consejos de Salarios. Este incremento puede desagregarse en un aumento de 6,82% para el sector público y 3,53% para el privado.

En el caso de la administración pública, se trata de un único ajuste anual, mientras que en la mayoría de los grupos de actividad privados el ajuste es semestral. En el sector privado los mayores incrementos de salarios nominales se registraron en el transporte marítimo (9,4%), comercio y mantenimiento de vehículos automotores (9,4%) y la industria del papel (9,3%).

Si bien la mayoría de los sectores de actividad tienen convenios salariales vigentes hasta 2011, en algunos sectores el convenio finaliza en el próximo mes de julio, como por ejemplo los forestales, la salud privada, los textiles, la pesca y el servicio doméstico, entre otros. Al respecto, las nuevas autoridades aspiran a que se logren acuerdos por plazos mayores, de ser posible a cinco años.

Durante 2009, el salario real se incrementó en promedio 5,7%, al tiempo que durante todo el período de gobierno (2005-2009) la recuperación se ubica en el entorno del 27%. Para el nuevo período de gobierno que se inicia, el equipo que estará al frente de la cartera de Trabajo ha anunciado mayor énfasis en políticas vinculadas con la inserción laboral, capacitación y mejores condiciones de trabajo y en menor medida los aspectos salariales, ya que la recuperación comprometida se logró casi en forma total durante la gestión que culmina.

Resultado fiscal

En los doce meses cerrados a enero de 2010 el déficit del sector público fue de -1,8% del PBI, lo cual implica una reducción de 0,3 puntos porcentuales en comparación con el año cerrado a diciembre de 2009. La mejora vino por el lado de un incremento del superávit fiscal primario de 0,5% a 0,8%, en tanto que los pagos de intereses permanecieron estables en 2,6%. Si bien el resultado primario es bajo, ello es en parte debido al pobre desempeño de las empresas públicas, que pese a haber mejorado en 2009 con relación a 2008 aún continúa por debajo de los resultados normales. Conforme vayan incorporándose nuevos meses en las futuras mediciones de 2010 y vayan extrayéndose los meses malos del primer semestre de 2009, se espera una importante mejora en el resultado de las empresas públicas. De todas formas, también correspondería desacelerar el crecimiento del gasto primario corriente para situarlo por debajo del crecimiento de los ingresos, de manera que el superávit primario tenga un mayor aumento y esté mejor alineado con la sostenibilidad de la deuda pública.

—•—

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		2007	2008	2009	2010	
Inflación minorista IPC	%	8,50	9,19	5,90	Ac. Feb/10	1,50
Inflación mayorista IPPN	%	16,07	6,43	10,55	Ac. Feb/10	-1,62
Variación tipo de cambio	%	-11,86	13,31	-19,40	Ac. Feb/10	0,88
Unidad Indexada	\$	1,7338	1,8802	2,0008	Feb/10	2,0257
Unidad Reajutable	\$	340,68	379,45	432,32	Feb/10	434,87
Novillo gordo en pie	U\$S/Kg	1,115	0,963	1,173	Ene/10	1,242
Mercado de trabajo		2007	2008	2009	2010	
Tasa de desempleo	%	7,7	6,8	6,3		
Variación Salario Real	%	4,1	4,34	5,62	Ac. Ene/10	4,76
Sector monetario		2007	2008	2009	2010	
Depósitos Sector Priv. no Fin.	millones U\$S	10.534	12.707	15.182	Ene/10	15.513
Activos de reserva	millones U\$S	4.112	6.329	7.987	Feb/10	8.232
Interés activo promedio U\$S ⁽²⁾	%	6,6	6,9	5,6	Ene/10	5,7
Interés activo promedio \$ ⁽²⁾	%	11,4	19,3	16,8	Ene/10	15,6
Interés pasivo promedio U\$S	%	2,3	1,0	0,5	Ene/10	0,6
Interés pasivo promedio \$	%	4,4	5,4	4,9	Ene/10	4,8
Riesgo país	puntos básicos	234	685	241	Feb/10	263
Sector fiscal		2006	2007	2008	2009/10	
Resultado fiscal global / PBI		-0,8	-0,3	-1,4	Ac 12 m Ene/10	-1,8
Resultado primario / PBI	%	3,6	3,4	1,5	Ac 12 m Ene/10	0,8
Deuda Pública Bruta	millones U\$S	13.711	16.321	16.535	Set/09	19.943
Deuda pública bruta / PBI	%	71	70,7	51,2	Set/09	64,7
Sector externo		2007	2008	2009	2010	
Exportaciones FOB ⁽³⁾	millones U\$S	4.496	6.045	5.495	Ac. Ene/10 ⁽³⁾	420
Importaciones CIF	millones U\$S	5.588	8.932	6.906	Ac. Ene/10	513
Variación tipo de cambio real	%	-6,78	-7,39	-10,24	Ac. Ene/10	-2,13

Indicadores económicos

Internacional		2007	2008	2009	2010	
Interés de referencia Fed	%	4,25	0,25	0 - 0,25	Feb/10	0 - 0,25
Libor en dólares 180 días	%	4,64	1,78	0,43	Feb/10	0,3871
Rendimiento bono USA 10 años	%	4,04	2,25	3,85	Feb/10	3,61
Precio del petróleo (WTI)	US\$/barril	95,95	39,25	79,39	Feb/10	79,72

Argentina		2006	2007	2008	2009/10	
PBI	millones U\$S	218.000	260.568	328.058		
Variación real PBI	%	8,5	8,7	7,0	Ac. Set/09	0,2
Inflación	%	9,8	8,5	7,2	Ac. Ene/10	1,04
Tipo de cambio	\$/U\$S	3,06	3,15	3,45	Feb/10	3,8595
Exportaciones	millones U\$S	46.569	55.933	70.588	Ac. Ene/10	4.423
Importaciones	millones U\$S	34.159	44.780	57.413	Ac. Ene/10	3.206
Riesgo país	puntos básicos	216	401	1.704	Feb/10	806

Brasil		2006	2007	2008	2009/10	
PBI	millones U\$S	1.088.911	1.333.81	1.573.320		
Variación real PBI	%	3,97	5,67	5,08	Ac. Set/09	-1,6
Inflación	%	3,14	4,46	5,90	Ac Ene/10	0,75
Tipo de cambio	\$/U\$S	2,134	1,771	2,351	Feb/10	1,8034
Exportaciones	millones U\$S	137.470	160.649	197.939	Ac Ene/10	11.305
Importaciones	millones U\$S	91.396	120.627	173.116	Ac Ene/10	11.471
Riesgo país	puntos básicos	192	213	428	Feb/10	215

- (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