

La economía mundial

Aumento de tasas en Europa

El jueves 8 de junio el Banco Central Europeo (BCE) elevó la tasa de interés por tercera vez en lo que va del año. El aumento fue de un cuarto punto porcentual, con lo cual la tasa de interés de referencia quedó en 2,75%. Dicha modificación se sustenta en el hecho de que el objetivo del BCE es que la inflación converja a su nivel de referencia (2%), y dado que la recuperación económica está ganando impulso, parecía justificado el aumento de tasas. De hecho, la consolidación del crecimiento sustentado en el consumo interno hace que no se descarte nuevos aumentos en el futuro inmediato.

Cambio de secretario del Tesoro en EEUU

El 30 de mayo se produjo el alejamiento del secretario del Tesoro John Snow, que al igual que su antecesor (Paul O'Neill) no se había ganado enteramente la confianza de los mercados. El nuevo secretario es Henry Paulson, que contrariamente a sus antecesores, no proviene del mundo de la industria sino de las finanzas, dado que hasta el momento era el presidente de la firma de inversiones Goldman Sachs. De hecho, su designación trae reminiscencias del ex secretario Robert Rubin, que también fue jerarca de Goldman Sachs, y aplicó una política de dólar fuerte durante la administración de Clinton. Snow había reiterado varias veces que una política de dólar fuerte es el mayor interés de EEUU, aunque la depreciación de la divisa parece una consecuencia inevitable ante el déficit récord en cuenta corriente que ostenta la economía. Se requerirá una política económica muy fina para administrar que la convergencia del tipo de cambio real a su nivel de equilibrio sea lo más gradual posible para que no peligre la actividad económica.

Caídas en los mercados bursátiles

Los altos registros de inflación en abril y mayo, junto con las declaraciones en los primeros días de junio del presidente de la Reserva Federal Ben Bernanke respecto a la disconformidad con la evolución del nivel de precios, provocaron alarma en los mercados por temor a que continúen los aumentos de tasas de interés, con lo cual podría peligrar el ritmo de crecimiento del nivel de actividad ("aunque haya una desaceleración económica, la prioridad de la Fed es combatir la inflación"). En consecuencia, los precios de las acciones registraron caídas en todo el mundo, eliminando las ganancias acumuladas en los primeros cinco meses del año.

Petróleo

El precio del petróleo continúa comportándose con extrema volatilidad en los mercados internacionales. Tras haber alcanzado un récord histórico de US\$ 74,62 el barril WTI el 2 de mayo, el precio luego se estabilizó en valores más bajos por algunos episodios políticos y climáticos que jugaron a favor. Sin embargo, el grado de volatilidad es tan alto que hace muy difícil realizar predicciones para el corto plazo, aunque la mayoría de los pronósticos señalan que podría continuar la tendencia ascendente.

Argentina

Crecimiento del PBI

El Instituto Nacional de Estadística (INDEC) dio a conocer la evolución del PBI en el primer trimestre de 2006, indicando una variación de 8,6% en relación a mismo período de 2005 y 1,2% en términos desestacionalizados respecto al trimestre inmediatamente anterior. Por el lado de la oferta, parte de la explicación de este incremento fue el comportamiento de los sectores productores de bienes, presentando un aumento interanual de 8,8% determinado principalmente por la variación de 8,5% en el nivel de actividad de la industria manufacturera y del 24,1% en la construcción. Por otra parte la producción de servicios registró una variación de 8,4% en relación al mismo trimestre del año anterior debido en parte a la gran influencia del crecimiento de la intermediación (25,1%). Por el lado de la demanda se observó una variación positiva de 22,8% en la inversión bruta fija. Por tanto es de esperar que el país vuelva a repetir el buen desempeño que presentó en el 2005, seguramente superando el 8%.

Buenos datos de inflación en mayo

El comportamiento de los precios en mayo dejó contentas a las autoridades al verificarse una inflación de 0,5%, acumulando un 4,4% en lo que va del año. La variación mensual obedece a la caída de algunos alimentos como la carne y la fruta, como consecuencia de las negociaciones de precios realizadas entre el gobierno y las cámaras empresariales. Sin embargo, otros rubros donde los precios son más difíciles de controlar registran variaciones acumuladas de elevada magnitud, como es el caso de la vestimenta (9,3%) y la educación (12,1%), poniendo de manifiesto el problema de fondo que aún subsiste en la política monetaria expansiva.

Acumulación de reservas

El presidente Kirchner ordenó aumentar la acumulación de reservas con la intención de finalizar el año con US\$ 30.000 millones, y contar con US\$ 38.000 millones al momento de las elecciones. Dicha medida trae aparejadas varias consecuencias. Por un lado, fija un piso al tipo de cambio, con lo cual no se espera que baje significativamente de 3,1. Por otra parte, la tasa de interés probablemente registrará una tendencia alcista, dado que el banco central deberá esterilizar los pesos que lanza a la plaza mediante operaciones de mercado abierto. Todo lo cual reduce la probabilidad de que la inflación cierre el año con un dígito.

Caen las acciones y sube el riesgo país

El impacto negativo del derrumbe de las bolsas en los centros financieros mundiales fue de la misma magnitud en Argentina y Brasil. El índice accionario Merval, que había acumulado un alza de aproximadamente 25% en los primeros cinco meses del año, se ajustó a la baja a fines de mayo, al punto que a mediados de junio se perdió toda la ganancia acumulada. Un impacto igualmente negativo tuvo el riesgo país, que se encuentra en su mayor nivel en lo que va del año.

Índice de Confianza de los Consumidores

El Índice de Confianza de los Consumidores elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella, experimentó en junio un incremento de 3,1% respecto al mes anterior, acumulando un alza de 8,3% en el último bimestre, luego de la caída verificada en abril (9,8%). El comportamiento de dicho índice en el mes, es el resultado de una performance favorable de todos los subíndices que lo componen, destacándose el que mide las expectativas sobre la situación macroeconómica (6,8%).

Brasil

Inflación controlada

La inflación minorista continúa en la senda decreciente. En mayo los precios aumentaron solamente un 0,1%, con lo cual en los primeros cinco meses del año el IPCA acumula una variación de 1,75% frente al 3,18% registrado en el mismo período del año anterior. En términos anuales, la inflación es del 4,23%, y expectativas para el cierre del año convergen a la meta de inflación puntual de 4,5% fijada por la autoridad monetaria.

PBI

El PBI creció 1,4% en el primer trimestre del año en términos desestacionalizados frente al cuarto trimestre de 2005, mientras que la variación es del 3,4% frente al mismo período del año anterior. Por el lado de la demanda el principal impulso fue de las inversiones y las exportaciones, mientras que el consumo privado continúa sin registrar un crecimiento significativo.

Sigue bajando la tasa de interés

Debido al buen comportamiento que vienen presentando los precios, el Comité de Política Monetaria (Copom) resolvió una nueva reducción de la tasa de interés referencial Selic en medio punto porcentual, llevándola al 15,25%, el menor nivel desde que Lula asumió la presidencia en enero de 2003. El objetivo de las reducciones que viene impulsando el Copom es fortalecer el crédito, reduciendo su costo para el sector privado y hacer que el crecimiento económico sea más tangible para las familias.

Caen las acciones y sube el riesgo país

Las turbulencias desatadas en los mercados financieros de los países desarrollados tuvieron impacto inmediato en los mercados emergentes. En el caso de Brasil, el índice accionario Bovespa, que había acumulado un alza del 25% hasta mediados de mayo, cayó violentamente al punto que en veinte días se perdió toda la ganancia acumulada. El redireccionamiento del flujo de capitales por el alza de tasas de interés en los países más desarrollados también impactó negativamente en el riesgo país.

Uruguay

Buen comportamiento del PBI en el primer trimestre

Los datos divulgados por el BCU señalan un aumento del PBI en el primer trimestre de, 7,2% frente al mismo período del año anterior, superando las expectativas que contaban con una menor performance debido a la mala temporada turística. Por el lado de la oferta, el aumento de la producción se dio en todos los sectores de actividad, aunque se destaca "Industrias Manufactureras" con un crecimiento del 18,1%, así como también "Construcción" con un 16,1% por el aumento de las obras en Maldonado (residencias) y Río Negro (plantas de celulosa). Mientras que por el lado de la demanda, el impulso del producto provino tanto de las exportaciones como de la utilización interna, destacándose el aumento de la inversión en un 34%. Por su parte, la variación en términos desestacionalizados respecto al trimestre inmediato anterior fue de 1,5%, constituyéndose en el decimotercer aumento consecutivo desde la salida de la crisis.

Bajó nuevamente el desempleo

En el mes de marzo, el desempleo bajó cuatro décimas de punto porcentual respecto a febrero, situándose en 12%. Mientras que el descenso en febrero se explicó porque menos personas salieron al mercado a ofrecer su fuerza de trabajo, en marzo se dio principalmente por un aumento de

la tasa de empleo en el interior del país. Por su parte, el total de desocupados en Uruguay es de 197.000 personas, de las cuales 57% son mujeres, y 58% pertenecen al interior del país. El Ministerio de Economía estima que en 2006 se crearán cerca de 25.600 empleos, al tiempo que se evalúan “políticas activas” para lograr una creación de empleo superior a la que se genera con el propio crecimiento económico.

Sigue sin conformar la inflación

En mayo la variación del IPC fue de 0,63% (3,6% acumulado), alineándose con el promedio de las expectativas de los analistas, aunque fue inferior a la mediana esperada. Ello se debió a que los analistas supusieron una mayor inflación como consecuencia de los ajustes de tarifas efectuados por ANCAP a fines de abril, pero dicho aumento fue parcialmente contrarrestado por la baja inflación en “Alimentos y Bebidas” (0,13%) por la caída del 9% verificada en las verduras, legumbres y tubérculos. Por su parte, se espera que haya nuevos impulsos inflacionarios en los próximos meses, por el ajuste de las tarifas de UTE del 5,5% en promedio a comienzos de junio, otras alzas que se produjeron recientemente en alimentos como el azúcar, la harina y la carne, y los efectos del ajuste salarial que se resolverá en los consejos de salarios. En consecuencia, sigue peligrando el logro de una inflación por debajo del techo de la meta (6,5%) para el cierre del año. Así lo señalan las últimas expectativas publicadas por el BCU, donde la inflación esperada en promedio es del 6,97%.

Finanzas públicas

Los últimos registros de ingresos y egresos del sector público ratifican el buen comportamiento que se viene teniendo en materia fiscal. Tanto los ingresos como los egresos están creciendo, aunque los ingresos lo hacen a mayor tasa que los egresos, que a su vez crecen por debajo del producto. En los últimos doce meses a abril el superávit fiscal primario es de aproximadamente 4% del PBI, y se descuenta que se cumplirá con la meta de 3,7% a diciembre de 2006 según lo acordado con el FMI. Los ingresos de DGI y BPS siguen creciendo a ritmo acelerado, permitiendo mitigar los desvíos en los programas financieros de UTE y ANCAP por el aumento del petróleo y la crisis energética. Por su parte el gasto primario crece fundamentalmente por los mayores niveles de inversión pública, mientras que los salarios y pasividades evidencian un crecimiento controlado.

Comercio exterior

El dinamismo que presenta la economía uruguaya se advierte en los registros de importaciones y exportaciones, que superan los mejores años de la década del 90. En los primeros cinco meses del año, las solicitudes de exportación crecieron 18,6% en comparación con el mismo período del año anterior, debido en parte a la ampliación y diversificación de los mercados de destino, pero también a la fuerte demanda externa. Por su parte, las importaciones presentaron un aumento del 25% en el primer cuatrimestre, aunque si bien parte de este aumento se debe a los mayores volúmenes importados, también se explica por el efecto del aumento del precio del petróleo. A su vez, las importaciones de energía eléctrica también registran aumentos muy importantes como consecuencia de la crisis energética.

Depósitos

Los depósitos del sector no financiero en los bancos privados continúan mostrando un crecimiento gradual, con un alza del 5,3% en el primer cuatrimestre. Sin embargo, se mantiene el fuerte perfil de corto plazo de los depósitos, ya que el 68% se encuentra a la vista.

Tipo de cambio

El tipo de cambio continúa registrando la tendencia descendente que comenzó a evidenciar a mediados de marzo, cotizando por debajo del cierre de 2005. A la mayor demanda de moneda nacional explicada por el aumento del nivel de actividad, se suma la menor participación del BCU



en la compra de divisas, presumiblemente por las recomendaciones del FMI de permitir que el tipo de cambio refleje mejor las condiciones del mercado, tras señalar los riesgos de perseguir múltiples objetivos (competitividad alta e inflación baja) con un solo instrumento. A su vez, cabe destacar que la caída del tipo de cambio fue atenuada por las compras que vino realizando el BROU para satisfacer las necesidades de divisas de las empresas públicas, compensando parcialmente la menor presencia del BCU en el mercado.

—.—

Indicadores económicos

Uruguay						
Sector real		2003	2004	2005	2006	
PBI	millones U\$S	11.191	13.215	16.796		
Variación real PBI	%	2,2	12,3	6,60	Ene-Mar06/ EneMar05	7,2
Precios		2003	2004	2005	2006	
Inflación minorista IPC	%	10,19	7,59	4,90	Ac. May/06	3,55
Inflación mayorista IPPN	%	20,52	5,07	-2,19	Ac. May/06	6,49
Variación tipo de cambio	%	7,30	-9,15	-11,02	Ac. May/06	1,31
Unidad Indexada	\$	1,3254	1,4349	1,5053	May/06	1,5486
Unidad Reajutable	\$	224,67	248,68	272,43	Jun/06	288,01
Novillo gordo en pie	U\$S/Kg	0,831	0,877	0,888	May//06	0,906
Mercado de trabajo		2003	2004	2005	2006	
Tasa de desempleo	%	16,9	13,1	12,2	Mar/06 ⁽¹⁾	12,0
Variación Salario Real	%	-3,4	2,9	4,5	Ac. Abr/05	2,22
Sector monetario		2003	2004	2005	2006	
Depósitos Sector no Financiero	miles U\$S	7.827	8.406	8.954	May/06	9.425
Activos de reserva	millones U\$S	2.087	2.512	3.078	May/06	3.285
Interés activo promedio U\$S ⁽²⁾	%	8,1	6,7	7,0	Abr/06	7,4
Interés activo promedio \$ ⁽²⁾	%	28,5	20,3	12,4	Abr/06	10,7
Interés pasivo promedio U\$S	%	1,2	1,1	1,6	Abr/06	1,8
Interés pasivo promedio \$	%	7,3	4,4	2,1	Abr/06	2,0
Riesgo país	puntos básicos	636	386	292	May/06	273
Sector fiscal		2003	2004	2005	2006	
Resultado fiscal global / PBI	%	-3,2	-2,0	-0,4		
Resultado primario / PBI	%	2,9	4,0	4,1		
Deuda Pública Bruta	millones U\$S	12.163	13.329	13.994		
Deuda pública bruta / PBI	%	109	100	83		
Sector externo		2003	2004	2005	2006	
Exportaciones FOB	millones U\$S	2.206	2.931	3.405	Ac. May/06 ⁽³⁾	1.609
Importaciones CIF	millones U\$S	2.190	3.114	3.879	Ac. Abr/06	1.546
Variación tipo de cambio real	%	21,70	-7,50	-8,90	Ac. Abr/06	5,2

- (1) En base a nueva metodología, según la ECHA
 (2) A empresas
 (3) Solicitudes de exportación



Indicadores económicos

Internacional		2003	2004	2005	2006	
Interés de referencia Fed	%	1,00	2,25	4,25	May/06	5,00
Libor en dólares 180 días	%	1,22	2,79	4,70	May/06	5,32
Rendimiento bono USA 10 años	%	4,27	4,24	4,39	May/06	5,11
Precio del petróleo (WTI)	U\$/barril	32,51	43,36	61,06	May/06	71,42

Argentina		2003	2004	2005	2006	
PBI	millones U\$S	129.631	153.185	182.068		
Variación real PBI	%	8,8	9,0	9,2	Ene-Mar06/ Ene-Mar05	8,6
Inflación	%	3,70	6,10	12,30	Ac. May/06	4,4
Tipo de cambio	\$/U\$S	2,94	2,97	3,03	May/06	3,09
Exportaciones	millones U\$S	29.566	34.550	40.013	Ac. Abr/06	13.598
Importaciones	millones U\$S	13.834	22.445	28.692	Ac. Abr/06	9.921
Riesgo país	puntos básicos	5.739	4.707	504	May/06	365

Brasil		2003	2004	2005	2006	
PBI	millones U\$S	506.784	603.994	794.375		
Variación real PBI	%	0,54	4,94	2,30	Ene-Mar06/ EneMar05	3,4
Inflación	%	9,30	7,60	5,69	Ac. May/06	1,75
Tipo de cambio	\$/U\$S	2,90	2,65	2,34	May/06	2,32
Exportaciones	millones U\$S	73.084	96.475	118.308	Ac. May/06	49.466
Importaciones	millones U\$S	48.305	62.835	73.551	Ac. May/06	34.000
Riesgo país	puntos básicos	463	383	311	May/06	263

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