

Perspectivas de la economía global y su impacto en la economía uruguaya

Un informe preparado por el Economist Intelligence Unit

Montevideo, jueves 14 de septiembre de 2011





Resumen del crecimiento global
(tasa de variación %)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|
| Crecimiento real del PBI mundial (tipo de cambio basado en PPA) | | | | | | | | | | |
| Mundo | 5.1 | 5.2 | 2.6 | -0.9 | 4.9 | 3.6 | 3.5 | 4.1 | 4.3 | 4.2 |
| OECD | 3.1 | 2.7 | 0.2 | -3.8 | 3.0 | 1.8 | 1.7 | 2.2 | 2.3 | 2.4 |
| No-OECD | 8.5 | 9.1 | 6.3 | 3.2 | 7.4 | 6.4 | 6.3 | 6.4 | 6.5 | 6.4 |
| Crecimiento real del PBI (tipo de cambio de mercado) | | | | | | | | | | |
| Mundo | 4.1 | 3.9 | 1.4 | -2.5 | 3.9 | 2.5 | 2.4 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| América del Norte | 2.7 | 1.9 | -0.3 | -3.4 | 3.0 | 1.8 | 2.0 | 2.3 | 2.5 | 2.5 |
| Europa del Oeste | 3.3 | 2.8 | 0.2 | -4.2 | 2.0 | 2.0 | 1.3 | 1.8 | 1.7 | 1.7 |
| Economías en transición | 7.5 | 7.6 | 4.5 | -5.6 | 3.3 | 3.6 | 3.9 | 4.1 | 4.1 | 4.0 |
| Asia & Oceanía (incluyendo a Japón) | 5.7 | 6.4 | 2.8 | 0.4 | 6.5 | 3.7 | 4.8 | 4.5 | 4.4 | 4.5 |
| América Latina | 5.6 | 5.6 | 4.0 | -2.1 | 5.9 | 4.2 | 3.8 | 4.2 | 4.3 | 4.1 |
| Uruguay | 4.3 | 7.3 | 8.6 | 2.6 | 8.5 | 6.3 | 4.2 | n/a | n/a | n/a |
| Medio Oriente y Norte de África | 5.9 | 5.0 | 5.4 | 1.5 | 4.1 | 3.2 | 4.1 | 4.8 | 5.1 | 4.7 |
| África Subsahariana | 7.3 | 7.2 | 7.0 | 0.9 | 4.4 | 4.6 | 5.2 | 5.0 | 4.8 | 4.8 |
| Inflación (promedio) | | | | | | | | | | |
| Mundo | 3.3 | 3.4 | 4.9 | 1.6 | 3.0 | 4.0 | 3.1 | 3.2 | 3.3 | 3.3 |
| OECD | 2.3 | 2.1 | 3.2 | 0.0 | 1.4 | 2.5 | 1.7 | 1.9 | 2.0 | 2.2 |
| Comercio de bienes | | | | | | | | | | |
| Mundo | 8.6 | 7.1 | 2.7 | -11.7 | 13.6 | 7.7 | 5.8 | 6.4 | 6.5 | 6.6 |
| OECD | 8.7 | 6.4 | 1.9 | -12.8 | 13.0 | 7.1 | 4.8 | 5.3 | 5.2 | 5.4 |
| Non-OECD | 9.3 | 10.7 | 6.2 | -8.5 | 14.5 | 9.5 | 7.4 | 8.3 | 8.4 | 8.5 |

a Las proyecciones para Uruguay son sólo hasta 2012.

Fuente: Economist Intelligence Unit.

El difícil escenario global

La recuperación económica de los países desarrollados se ha desacelerado de forma dramática en los últimos meses. Esto se ha debido en parte a una serie de choques o eventos inesperados que han causado presiones y tensiones a nivel global. Estos choques han sido muy variados en su impacto y duración, e incluyen eventos que vienen desarrollándose desde hace más de un año—como la crisis de la deuda de la zona euro—y otros cuyo impacto ha sido temporal, tal como los desastres naturales ocurridos en Japón. Estos choques han dañado la recuperación de los países avanzados, que ya era bastante frágil. La posibilidad de una recaída en el crecimiento de Estados Unidos, unida a una potencial ruptura de la zona euro, ha causado movimientos violentos en los mercados de capitales, los mismos que señalan que la economía global se encuentra en su peor momento desde que estalló la crisis financiera en Septiembre de 2008.

Las debilidades en Estados Unidos

El gigante norteamericano no ha podido recuperarse del todo de la crisis desatada por la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers y la recesión posterior. Nuevos datos oficiales demuestran que el PIB de EEUU casi no creció en la primera mitad del 2011, y que la recesión del 2008-09 fue mucho más profunda de lo esperado. De hecho, en la primera parte del año la economía estadounidense ha sido afectada negativamente por una serie de episodios adversos. Estos incluyen la fuerte subida de los precios del petróleo causados por la inestabilidad política en el medio oriente y el norte de África; las interrupciones en las cadenas de suministro globales causadas por el terremoto y tsunami en Japón; la crisis de la deuda europea; y, la crisis política sin precedentes desatada por la necesidad—en gran parte administrativa—de aumentar la capacidad de endeudamiento del gobierno estadounidense.

En este contexto adverso, los índices de confianza—tanto de los consumidores como del empresariado—han empezado a mostrar una tendencia decreciente. Los problemas estructurales aún no se han resuelto: los precios del mercado inmobiliario se mantienen deprimidos, al mismo tiempo que los hogares se mantienen fuertemente endeudados. El stock de residencias disponibles se mantiene alto, lo que mantiene deprimido al sector de la construcción. El empleo, que sólo había mostrado una tímida recuperación post-crisis, ha empezado a debilitarse nuevamente, a pesar de que el sector privado se encuentra en una posición muy favorable en términos de utilidades y acceso a financiamiento.

Ante este escenario negativo las respuestas de las autoridades han sido insuficientes. En lo fiscal, se ha priorizado la contención del gasto en medio de una recuperación muy frágil. Las condiciones monetarias se han mantenido expansivas, y las opciones de política son cada vez más reducidas. La Fed (la Reserva Federal, el banco central de EEUU) ha adelantado que mantendrá las tasas de interés extraordinariamente bajas hasta el 2013, pero esto parece sólo haber aliviado los mercados de forma temporal. Más recientemente Barack Obama, el presidente de Estados Unidos, presentó una serie de medidas de estímulo fiscal para reavivar el empleo, que deberán ser discutidas en el congreso de ese país. Sin embargo, con elecciones presidenciales en 14 meses y un escenario político altamente polarizado, es posible que la respuesta política no permita contrarrestar el desaceleramiento económico que se avizora, llevando a EEUU a nueva recesión.

¿Vamos hacia una ruptura en la zona euro?

La crisis de la zona euro se ha agravado considerablemente en los últimos meses y las respuestas de las autoridades han sido insuficientes para calmar a los mercados. El capítulo más reciente se ha concentrado en las potenciales vulnerabilidades de España e Italia, y esto ha elevado el costo de financiamiento de esos países, que por su tamaño, harían un rescate financiero casi imposible. Las dificultades en el corazón de la zona euro también han puesto en evidencia los riesgos para el sistema financiero europeo, que está altamente expuesto a la deuda soberana de la región. La crisis ha llegado a un punto en el que la continuidad de la moneda única, el euro, está siendo cuestionada. Y la apuesta de los gobiernos centrales—la expansión del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)—no parece satisfacer a los mercados. De hecho, si vuelven a surgir dudas sobre la sostenibilidad fiscal de



Francia—como ocurrió brevemente en agosto—se encarecerá el acceso al financiamiento del FEEF y su capacidad de rescate será nula. Además, el crecimiento se está debilitando en los países más grandes de la región, como Alemania. En los países con grandes déficits fiscales (Grecia, Portugal, Irlanda, España e Italia) los recortes en el gasto público han empezado a tener un impacto negativo sobre el crecimiento económico, situación que se agravará en los trimestres que vienen.

En este contexto los líderes políticos se encuentran frente a una serie de dilemas profundamente complejos. Las medidas adoptadas por el Banco Central Europeo (BCE)—como la compra de bonos—son temporales. Para estabilizar los mercados de deuda europeos, se está buscando avanzar en la integración fiscal del bloque, por ejemplo con la emisión de euro bonos, reduciendo el riesgo de los países más vulnerables. Sin embargo, las negociaciones entre los líderes europeos avanzan de forma muy lenta, un ritmo que no parece satisfacer a los mercados. Si no se logra frenar la crisis en la zona euro, el sistema financiero mundial sufriría las consecuencias, y esto probablemente llevaría a una segunda recesión mundial.

¿Cuáles son las vulnerabilidades de los países emergentes?

Los mercados emergentes, principalmente en Asia y América Latina, que experimentaron una fuerte recuperación tras la recesión, han mantenido altas tasas de expansión—en algunos casos demasiado altas para ser sostenibles—pero estas han empezado a moderarse naturalmente debido al ciclo económico y a los ajustes de política monetaria. Esto ha reducido el riesgo de sobrecalentamiento que muchas economías experimentaron recientemente, lo que a su vez ha ayudado a empezar a calmar las presiones inflacionarias derivadas de los altos precios del petróleo y alimentos. En términos generales, los fundamentos de la mayoría de economías emergentes son más sólidos que aquellos de los países desarrollados: los gobiernos están menos endeudados y los sectores bancarios están más resguardados. Sin embargo, la suerte de las economías emergentes sigue estando muy ligada a la de los países avanzados—a través del comercio y de la inversión—y es poco probable que no sientan los efectos del desaceleramiento en Europa y EEUU.

A diferencia de otros países emergentes, la China ha mantenido un fuerte ritmo de crecimiento, debido a la importancia de su mercado interno y una incipiente—pero masiva—clase media. El crecimiento ha empezado a desacelerarse de forma gradual debido a los ajustes en la política monetaria, que han buscado frenar los altos niveles de inflación. Con estos ajustes se espera que la China logre conducir a su economía a niveles de crecimiento más sostenibles, pero aún altos. De lo contrario, sería necesario un fuerte ajuste en el mediano plazo que tendría peores consecuencias para el mundo y para América Latina en particular. Si la China tuviese que enfrentar una segunda recesión, el gobierno de ese país respondería con una serie de medidas para mantener firme la demanda interna (tales como facilitar el acceso al crédito u otros). Sin embargo, dichas medidas agravarían los desequilibrios en ese país, lo cual suscitaría nuevas sospechas sobre su sostenibilidad a mediano plazo.

Uruguay y América Latina: ¿más resistente que otros?

La recuperación de América Latina después de la crisis del 2008-09 ha sido espectacular, pero las tasas de crecimiento han empezado a moderarse, tendiendo hacia los niveles potenciales de crecimiento. A



pesar de tener fundamentos sólidos—incluyendo bajos niveles de deuda y grandes reservas monetarias internacionales—la región no sería inmune frente a una crisis originada en EEUU o Europa, ya que estos siguen siendo importantes destinos para las exportaciones de varios países de América Latina, así como una importante fuente de inversión, remesas y turismo. Si la recaída en el crecimiento global lleva a una segunda recesión, los precios de los commodities que exporta la región—metales, petróleo y productos agrícolas—podrían caer más de lo anticipado, afectando negativamente a los ingresos fiscales, la inversión y el consumo privado.

Uruguay enfrentó la crisis del 2008-09 relativamente bien, pero su espectacular recuperación en el 2010 se debió en parte al rebote brasilero y argentino (que se debió principalmente a la fuerte demanda de la China). De la misma forma, el impacto de una nueva recesión en el Uruguay dependerá del impacto que esta tenga en la China, Brasil y Argentina. Este último país—cuyo desempeño está altamente ligado al de Uruguay—es particularmente vulnerable a los cambios en el sentimiento del mercado internacional (por el deterioro de su cuenta corriente y su exposición a la fuga de capitales), y a la especulación sobre una posible devaluación de su moneda. Aún asumiendo que una recesión global no cause una recesión en Argentina o en el resto de Sudamérica, es probable que, durante una recaída global, Uruguay registre menores niveles de inversión y mayores tasas de desempleo (desde los niveles históricamente bajos que hoy registra), lo que a su vez reduciría el consumo privado y la inversión de capital. Para responder a una potencial crisis, las autoridades uruguayas podrán implementar políticas fiscales y monetarias anticíclicas, para las cuales hay suficiente margen, gracias al retiro gradual de estímulos en el último año y a finales del 2010, y a los esfuerzos en la última década para reducir las vulnerabilidades macroeconómicas derivadas de la inflación alta y la de una deuda pública significativa. En suma, Uruguay está relativamente bien posicionado para enfrentar una crisis de corta duración.

Sin embargo, si las condiciones globales se mantienen desfavorables en el mediano y largo plazo—como lo espera el Economist Intelligence Unit—Uruguay se encontrará en una situación más precaria debido a ciertas limitaciones estructurales que requieren de reformas urgentes. Para asegurar tasas de crecimiento mayores en dicho contexto, se debe elevar la inversión para cerrar la brecha de infraestructura e implementar reformas al rígido mercado laboral, que se caracteriza por costos altos y falta de mano de obra calificada. Asimismo, se debe continuar a reducir las vulnerabilidades macroeconómicas (incluyendo las finanzas públicas y la inflación alta), reformar el funcionamiento del estado y promover una mayor diversificación de la economía, lo que protegería a Uruguay de futuros choques externos.

While every effort has been taken to verify the accuracy of this information, The Economist Intelligence Unit Ltd. cannot accept any responsibility or liability for reliance by any person on this report or any of the information, opinions or conclusions set out in this report.

LONDON

26 Red Lion Square
London
WC1R 4HQ
United Kingdom
Tel: (44.20) 7576 8000
Fax: (44.20) 7576 8500
E-mail: london@eiu.com

NEW YORK

750 Third Avenue
5th Floor
New York, NY 10017
United States
Tel: (1.212) 554 0600
Fax: (1.212) 586 1181/2
E-mail: newyork@eiu.com

HONG KONG

6001, Central Plaza
18 Harbour Road
Wanchai
Hong Kong
Tel: (852) 2585 3888
Fax: (852) 2802 7638
E-mail: hongkong@eiu.com

GENEVA

Boulevard des Tranchées 16
1206 Geneva
Switzerland
Tel: (41) 22 566 2470
Fax: (41) 22 346 93 47
E-mail: geneva@eiu.com