

Contenido

1. Expectativas se deprimen en un contexto de desaceleración de la economía.....1

2. ¿Qué nos dicen los indicadores adelantados de la actividad?.....2

Realizado por cinve

centro de investigaciones económicas

Fecha de elaboración:

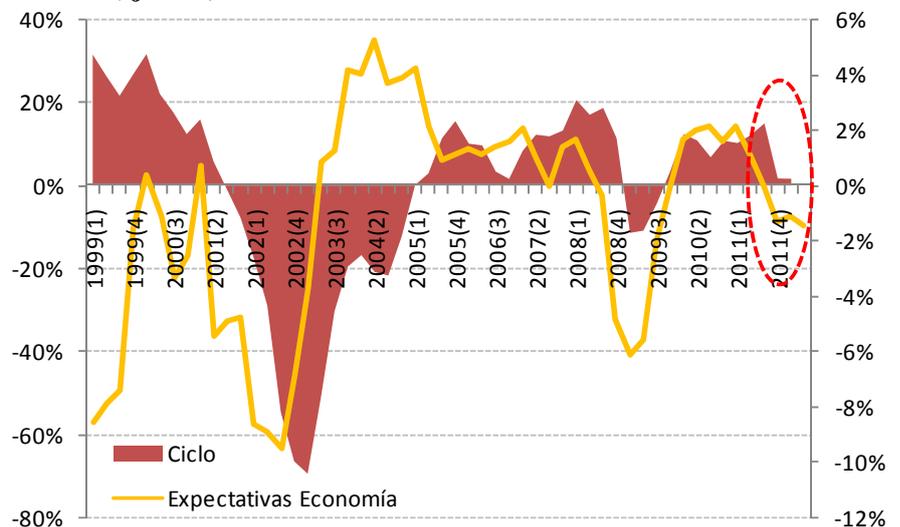
31 de agosto de 2012

1. EXPECTATIVAS SE DEPRIMEN EN UN CONTEXTO DE DESACELERACIÓN DE LA ECONOMÍA

El 20 de setiembre el Banco Central del Uruguay dará a conocer las cifras sobre el desempeño de la economía durante el segundo trimestre del año. Más allá del dato en particular, existen indicadores económicos que ya nos han comenzado a mostrar la desaceleración de la actividad para este año.

Una de las variables que nos permiten adelantar el resultado del segundo trimestre es las expectativas de los empresarios industriales. Tal como podemos apreciar en el gráfico 1, este indicador anticipa entre dos y tres trimestres el ciclo de actividad en Uruguay. Durante los últimos meses observamos un importante deterioro de las expectativas de los industriales, pasando incluso a terreno negativo, lo que señala el final de un ciclo expansivo en el producto nacional.

Gráfico 1. Indicador de expectativas de los empresarios industriales sobre la evolución de la economía (eje izq.) y ciclo del PIB, como porcentaje de la tendencia (eje der.)



Fuente: Estimaciones cinve en base a BCU y Cámara de Industrias del Uruguay

A lo largo de este informe analizaremos distintos indicadores con el fin de adelantar el resultado de la economía durante el segundo trimestre del año. Más precisamente, analizaremos la recaudación de IVA, la venta de autos cero kilómetro, el desempeño de la industria, los valores exportados e importados así como la evolución del mercado de trabajo y de nuestro indicador adelantado de actividad tendencia, el ITAE-cinve.

2. ¿Qué nos dicen los indicadores adelantados de la actividad?

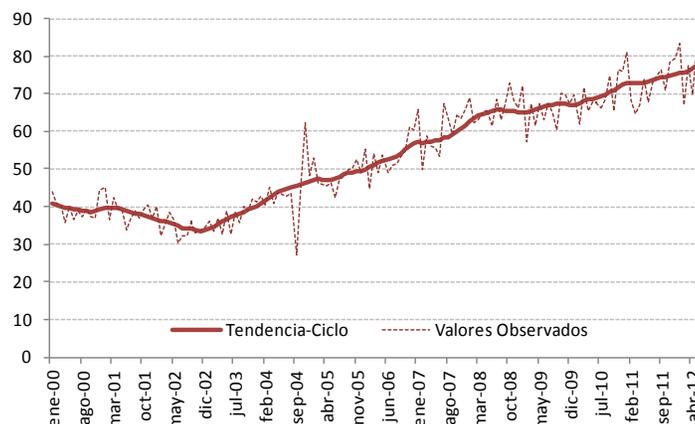
Como discutimos en la sección anterior, la economía está comenzando a emitir señales de desaceleración en varios frentes. Si bien todavía no hay un panorama generalizado a nivel de oferta y demanda que refleje indicios en un único sentido, es posible hacer un diagnóstico preliminar a partir de determinados indicadores que revelen la situación de diferentes variables macroeconómicas relevantes. A partir de tales observaciones es que surgirá un diagnóstico de qué sucederá respecto al nivel de actividad.

Desde el punto de vista de la demanda...

Como primera aproximación al nivel de actividad, comenzaremos por analizar qué ha ocurrido con el consumo. Éste ha sido el motor fundamental del nivel de actividad en los últimos años, por lo que resulta esencial poder adelantar cuál será su desempeño. Para ello, lo aproximaremos tanto a través de la recaudación de IVA efectuada por la DGI como por la venta de autos 0 km en el mercado interno, reflejando el primero el comportamiento del consumo en general mientras el segundo revela el relativo a los bienes durables.

En primer lugar, destacamos que la recaudación de IVA no ha mostrado aún señales de desaceleración.

Gráfico 2.1 – Recaudación de IVA, en millones de pesos constantes (base diciembre 2010)

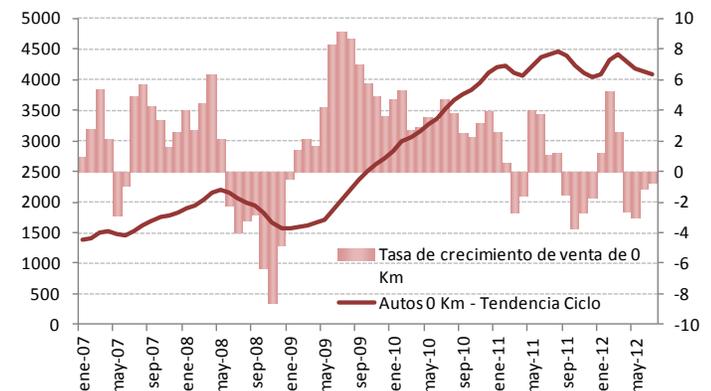


Fuente: DGI

Tal como muestra el gráfico 2.1, la tendencia ascendente de la recaudación no ha cesado e incluso ha mantenido un perfil de vigoroso crecimiento. Es de utilidad destacar también que esta variable ha alcanzando valores históricos en los últimos registros. Mientras que en enero de este año la recaudación fue de 83,2 millones de pesos constantes, en mayo fue de 82,6. Además, el estar valuado a precios constantes refuerza aún más la fortaleza del consumo. Sin embargo, cabe destacar que parte de este resultado puede deberse a un aumento en la eficiencia recaudatoria del ente correspondiente.

Por su parte, la venta de autos 0 km. resulta útil para estimar el consumo duradero. Ésta no ha mostrado la misma tendencia que la recaudación de IVA: ya desde enero de 2011 su evolución comienza a ralentizarse y en el último trimestre su tasa de crecimiento indica valores negativos.

Gráfico 2.2 – Ventas de autos 0 km. (eje izquierdo) y su tasa de crecimiento (var mensual) (eje derecho)



Fuente: ASCOMA

A partir del gráfico 2.2 podemos inferir que la evolución de la venta de autos 0 km. ya no denota el mismo vigor que en 2009 y 2010 sino que su tendencia parece estancarse (entre las 4000 y 4500 unidades mensuales) a la vez que sus fluctuaciones son más fuertes. Asimismo, en los últimos dos años parece presentar cierta estacionalidad en los primeros meses del año, con tasas positivas de

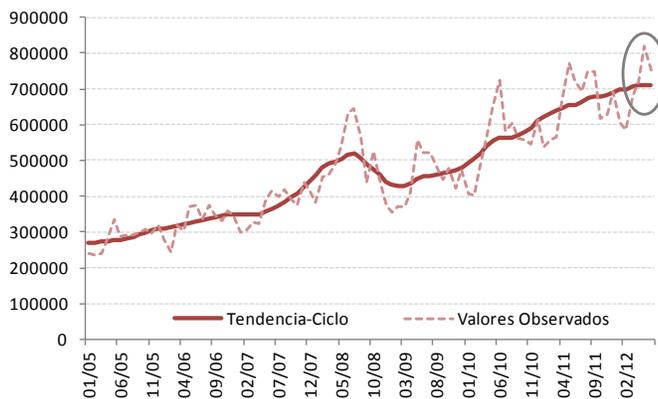
crecimiento para luego decaer en el segundo semestre. Si bien en parte puede ser que exista un efecto saturación asociado al mayor recambio del parque automotor en los últimos años, probablemente juegue también un rol importante la evolución reciente al alza del precio del dólar así como la incertidumbre respecto a su comportamiento futuro.

Es así que el consumo no parece dar señales unidireccionales y concluyentes.

Por otro lado, es pertinente analizar la demanda externa a la que la economía local está sujeta. Con este fin es que examinamos el comportamiento de las exportaciones de bienes.

El gráfico 2.3 nos muestra cómo han evolucionado las exportaciones recientemente, a partir de los valores observados y su tendencia-ciclo.

Gráfico 2.3 – Evolución de las exportaciones de bienes, en dólares corrientes.



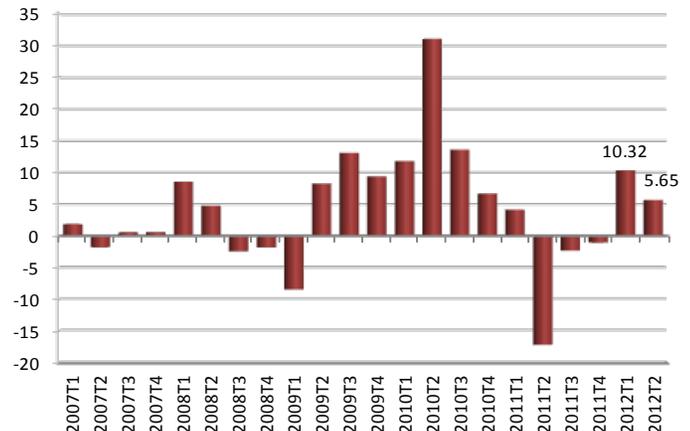
Fuente: BCU

A partir de éste podemos visualizar que si bien los valores del último trimestre están por encima de aquellos correspondientes a la tendencia-ciclo para el mismo período, la brecha entre ambos valores es menor que para el trimestre inmediato anterior, lo cual indicaría cierta desaceleración del desempeño en los mercados externos.

No obstante, el gráfico anterior refleja los precios corrientes, es decir que no permite diferenciar entre un aumento en el volumen exportado o un cambio en los precios. Por lo tanto, analizar meramente a

precios constantes, deflactando por las variaciones en los precios, puede esclarecer el panorama y así determinar más precisamente qué ocurre con los volúmenes exportados.

Gráfico 2.4 – IVF exportaciones, tasa de crecimiento interanual, trimestre móvil.



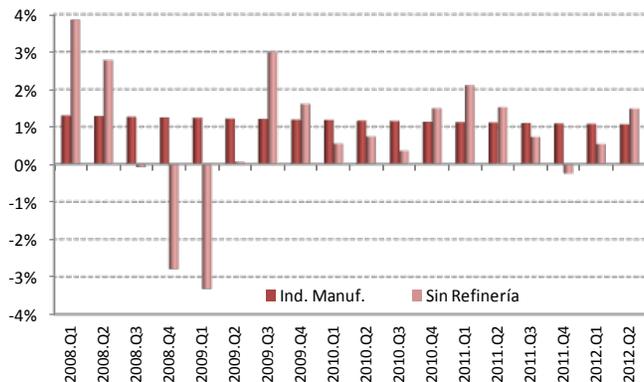
Fuente: BCU

El gráfico 2.4 responde al comentario anterior y revela que los volúmenes exportados en el segundo trimestre de 2012 crecieron más que en el mismo período de 2011, en el cual la variación fue negativa. También indica una evolución favorable respecto a todo el año pasado. De todas formas, el último registro representa una desmejora respecto al primer trimestre de 2012: el primer dato del año alcanza un crecimiento interanual de 10,32% a la vez que el segundo sería de 5,65%.

... Y de la oferta...

Para acercarnos al nivel de producción utilizaremos el Índice de Volumen Físico (IVF) de la industria manufacturera, disgregando si se incluye el sector de refinería o no. Optamos por utilizar este indicador por su peso en el producto así como por la cantidad significativa de encadenamientos productivos que tiene con otros sectores de actividad.

Gráfico 2.5 – IVF industrial, tendencia ciclo, variación trimestral.

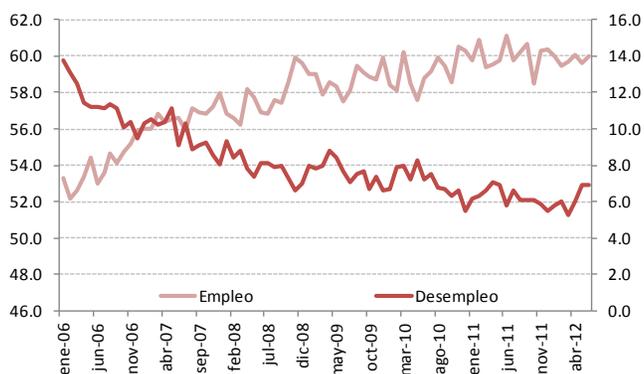


Fuente: INE

Se desprende del gráfico 2.5 que salvo en el último trimestre del año pasado, tanto la tendencia ciclo del IVF global de la industria manufacturera como sin refinería han presentado tasas de crecimiento positivas. Si bien no representan registros elevados, de todas formas resultan favorables si se tienen en consideración el contexto internacional incierto y el creciente proteccionismo regional, así como el cierre temporal de la refinería de ANCAP.

En este contexto de análisis de los indicadores adelantados del producto por el lado de la oferta, resulta pertinente analizar otro factor crucial del proceso productivo: la mano de obra. Por lo tanto, un mapeo del mercado laboral puede contribuir a esclarecer aún más qué puede suceder con el nivel de actividad.

Gráfico 2.6 – Evolución de la tasa de empleo (eje izquierdo) y desempleo (eje derecho), en términos porcentuales. Total país.



Fuente: INE

De acuerdo al gráfico 2.6 podemos argumentar que la tasa de empleo ha evolucionado de manera considerablemente favorable, aumentando en 7 puntos porcentuales en seis años: en junio de 2006 la tasa de empleo se situaba en 53% y para el mismo mes de este año se ubica en 60%. Por su parte la tasa de desempleo ha mostrado una evolución a la baja, registrando en 2011 valores cercanos a la mitad de aquellos de 2005.

Si bien estos resultados resultan positivos a nivel global, también resulta necesario destacar que en los dos últimos meses con datos (mayo y junio) se reconocen cambios: el nivel de empleo se mantiene mientras que el de desempleo aumenta casi 1% respecto a abril, alcanzando 6,9%. Esta variación, si bien pequeña, no debe omitirse ya que podría implicar cambios futuros en las tendencias del mercado de trabajo, y por tanto, de la actividad y el producto.

¿Qué nos dicen los indicadores de tendencia?

El ITAE-cinve permite estimar la trayectoria tendencial del nivel de actividad con un trimestre de anticipación. Esto posibilita la proyección y revisión mensual del crecimiento tendencial de la economía uruguaya para 2012 y 2013. Por tanto, el ITAE-cinve no representa una proyección del PIB, sino que transmite una señal de su tasa de crecimiento de mediano plazo.

En línea con lo anterior, el ITAE-cinve evidencia señales de desaceleración en el nivel de actividad, a raíz de la influencia negativa del contexto internacional. A nivel regional, si bien los indicadores continúan en terreno positivo, su perspectiva se deteriora asociada al enlentecimiento de las economías regionales y las medidas proteccionistas. Las variables locales continúan en terreno neutro con respecto a meses anteriores. Es así que se corrige a la baja las proyecciones para 2012, estimándose un crecimiento tendencial de 4% para fin de año.

En suma, los indicadores adelantados de actividad nos dicen que la economía muestra signos de desaceleración del crecimiento. Encontramos evidencia de tales comportamientos en la venta de autos 0 km así como en un menor crecimiento del IVF de las exportaciones. De todas formas, la situación continúa siendo favorable y se proyectan tasas de crecimiento positivas, tanto para 2012 como para 2013. En línea con esto, la recaudación de IVA continúa ascendiendo sostenidamente a la vez que el IVF manufacturero presenta tasas de crecimiento positivas. Por su parte, el mercado laboral parece no presentar cambios significativos, aunque el leve ascenso de la tasa de desempleo puede ser un indicio sobre un futuro menos alentador.