



cinve
Centro de Investigaciones Económicas
Actividad y Comercio

ISSN: 2301-1289

Mayo 2014

Nº 126

Contenido:

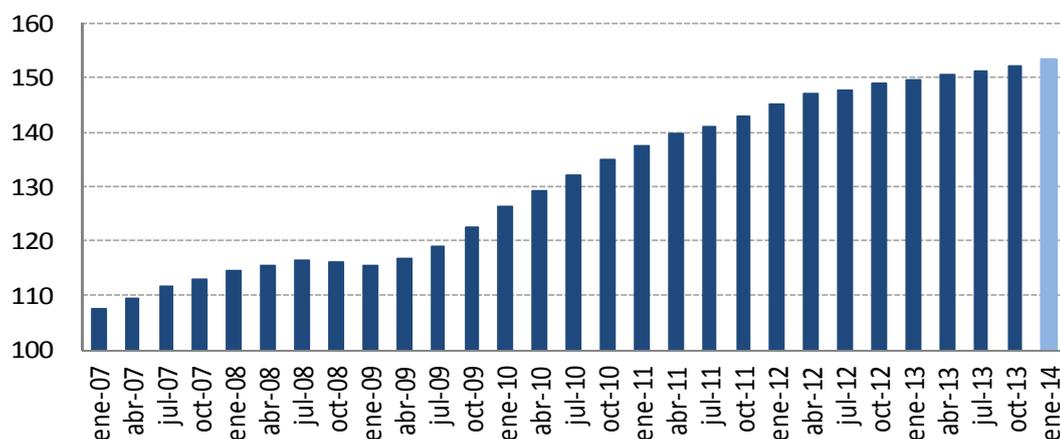
- ¿Qué se puede esperar del próximo dato de PIB?
- Las pistas de algunos “indicadores adelantados”

¿ QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL PRÓXIMO DATO DE PIB?

El dato del último trimestre de 2013 sorprendió favorablemente a analistas privados y al gobierno pautando una tónica de mayor ritmo de crecimiento económico. De todas formas, al considerar los componentes más estables del PIB, como la tendencia-ciclo, el diagnóstico cambia, evidenciando cierta estabilidad en el producto. Por tanto el fenómeno alcista del último trimestre del 2013 parecería ser transitorio. A la luz de tales observaciones, el dato del primer trimestre de 2014 adquiere relevancia, en tanto asentará el resultado favorable del cuarto trimestre del año pasado o, por el contrario, indicará tasas de crecimiento más moderadas, indicando que el fuerte crecimiento de finales del pasado año responde a factores transitorios y confirmando el diagnóstico de moderada desaceleración de la economía.

Si bien el dato del primer trimestre de 2014 se conocerá el próximo 16 de junio, es posible efectuar un diagnóstico preliminar a partir de algunos indicadores, que por su periodicidad, permiten anticipar el desempeño económico general. En el cuerpo de este informe se desarrolla dicho análisis, contemplando un conjunto de indicadores económicos adelantados. No obstante, cabe mencionar aquí la señal sintética que nos brinda el indicador de nivel de actividad tendencial, ITAE-cinve para 2014. Éste revela que la economía mantendría al alza su nivel de actividad aunque a tasas más moderadas que las registradas durante años anteriores. En concreto, el ITAE-cinve indica que la economía uruguaya crecería en tendencia en torno a 3% durante el presente año.

Gráfico 1 - Indicador Tendencial de Actividad Económica (ITAE) Índice base 1998=100



Fuente: Elaboración cinve



LAS PISTAS DE ALGUNOS “INDICADORES ADELANTADOS”

Como se mencionó con anterioridad, el último dato de Cuentas Nacionales fue particularmente elevado, aunque es posible que dicho resultado se encontrara parcialmente asociado a factores puntuales. Por tanto, además de marcar una pauta con la que se comenzará el año en términos de crecimiento, el resultado del dato de actividad del primer trimestre contribuirá a dilucidar esta cuestión. A continuación se presenta un set de variables económicas que servirán como indicadores del desempeño económico reciente y de las perspectivas a futuro.

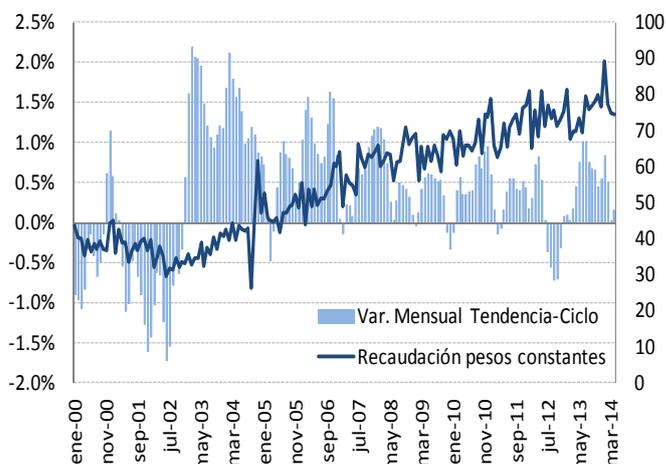
Indicios del lado de la demanda: algunas variables internas

Si descomponemos el producto según los componentes del gasto, el consumo privado es el que se ha mostrado más dinámico en los últimos tiempos. Este componente no parece reflejar en sus tasas de crecimiento el diagnóstico de desaceleración vigente para la economía en su conjunto, manteniendo tasas de crecimiento estables en torno a 5%.

El gráfico 2.1 muestra la evolución de la recaudación de IVA total en valores constantes, es decir, aislando el efecto inflacionario. Este indicador constituye una buena aproximación a lo que sucede con el consumo, en tanto dicho impuesto grava una proporción importante de los productos comercializados. En el primer trimestre del año la recaudación de IVA total fue ligeramente superior a 31 mil millones de pesos corrientes, mientras que para dicho período de 2013 la misma se encontró entorno a los 26 mil millones. En la comparación en valores constantes la recaudación de comienzos de 2014

también supera la del primer trimestre de 2013. El crecimiento mensual del componente de tendencia-ciclo de este indicador (es decir, eliminadas las distorsiones por efectos estacionales o atípicos) durante 2014 ha sido ligeramente inferior a 1%.

Gráfico 2.1– Recaudación IVA en millones de pesos constantes (base diciembre 2010=100, eje der.) y variación mensual de la tendencia-ciclo (eje izq.)



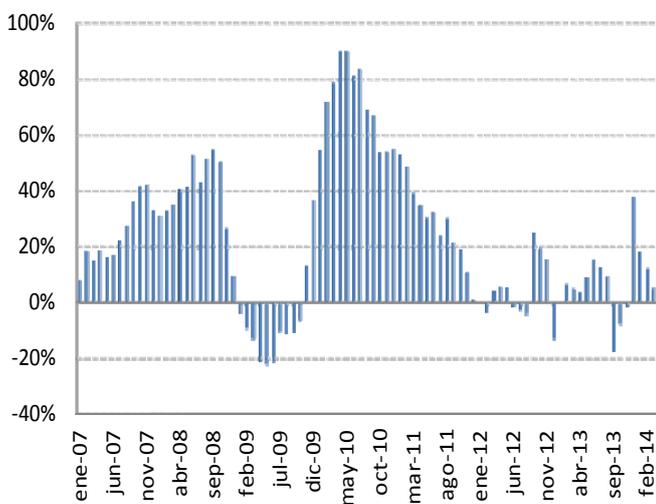
Fuente: Elaboración propia en base a MEF-DGI.

Otro indicador que aproxima la evolución del consumo es la venta de autos 0 km. En este caso, la aproximación es parcial, en tanto estaría dando indicios sobre el comportamiento del consumo de bienes durables. De todas formas resulta un indicador estable y útil en este tipo de análisis.

La cantidad de vehículos 0 km. vendidos en el primer trimestre de 2014 fue ligeramente superior a aquella del primer trimestre de 2013 (aproximadamente 13 mil y 12400 respectivamente). Esto redundó en un incremento interanual de 5%. Si se consideran los resultados en términos de su componente de tendencia-ciclo, el resultado para el primer trimestre es muy similar al de los datos observados.



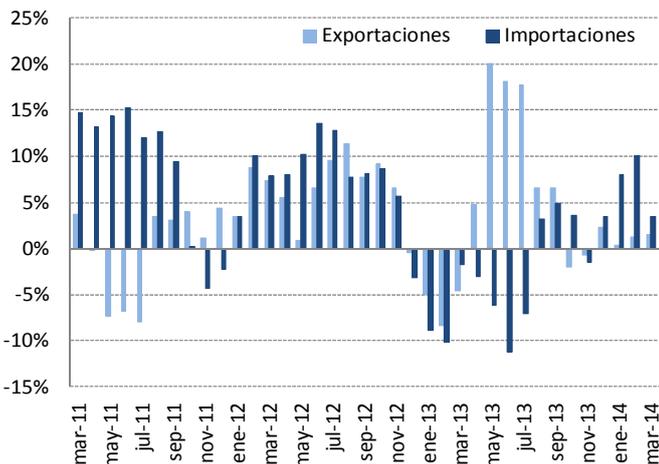
Gráfico 2.2— Venta de autos 0 km. (var. interanual, trimestre móvil)





comercio de bienes es mayor a comienzos de 2014 de lo que lo fue en cualquier período considerado de 2013.

Gráfico 2.3– IVF exportaciones e importaciones. Tasa de crecimiento inter-anual trimestre móvil (en %)



Fuente: Elaboración propia en base a BCU.

De esta manera, las variables asociadas al comercio exterior seguirían teniendo en su conjunto una incidencia negativa sobre el PIB del primer trimestre de este año. Incluso se espera que, en esta ocasión, la incidencia negativa de estas variables sea mayor que en el primer trimestre del año pasado.

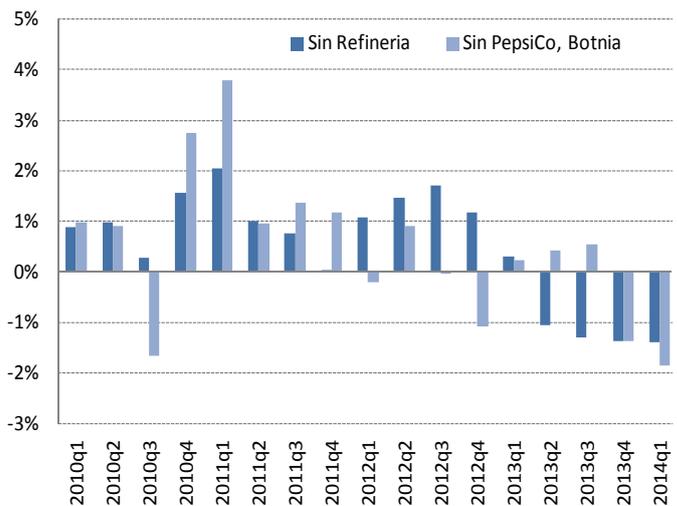
Señales desde la oferta interna

A nivel de oferta los resultados pasados han sido heterogéneos. La industria manufacturera se ha perfilado como uno de los sectores menos dinámicos. Recientemente, se destaca también, la pérdida de dinamismo de la construcción que luego de crecer a tasas históricamente altas (debido a la construcción de la planta de Montes del Plata), reduce sensiblemente sus tasas de crecimiento. En el polo opuesto se encuentra Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones, que ha tenido expansiones importantes. Asimismo, la generación de energía fue de gran impor-

tancia durante 2013, teniendo una incidencia en el año cercana a 0,8 pp.

El gráfico 2.4 presenta los resultados más recientes de la Industria Manufacturera, los cuales señalan el deterioro del sector según datos del INE. En efecto, los últimos dos trimestres reflejan caídas en la tendencia-ciclo de la actividad industrial (excluyendo la refinería). Si además se aísla el efecto de las ramas 1549 y 2101, que contienen a Pepsi en régimen de Zona Franca y a Botnia respectivamente, la caída es aún mayor señalando el estancamiento del núcleo duro de la industria.

Gráfico 2.4– IVF industrial, componente de tendencia-ciclo. Variación trimestral (en %)



Fuente: INE.

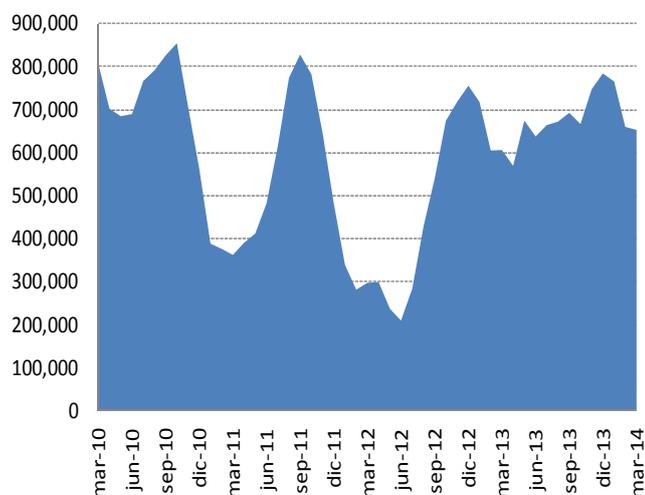
Si bien estos registros no son muy elevados en magnitudes (inferiores al 2%) representan un cambio importante respecto a la tendencia positiva en el IVF industrial que se constataba desde 2010. Más importante aún es el hecho que cada nuevo trimestre registra un resultado ligeramente peor al anterior, de forma que la contribución del sector al producto se ha reducido constantemente. De todas formas, el comienzo de actividades de Montes del Plata, contribuirá de manera po-



sitiva a partir de junio, pudiendo contrarrestar parcialmente de estos resultados.

Por otra parte, cabe analizar el impacto que ha tenido la generación de energía sobre el PIB. Durante el pasado año, la producción de energía ha tenido un impacto positivo e importante sobre el nivel de actividad dado el alto nivel de hidraulicidad. Esto es así dado que en épocas de poca lluvia se debe recurrir a mayor generación térmica de electricidad cuya producción aporta escaso valor agregado a la economía por el costo que trae aparejado. En contraposición, si los niveles de hidraulicidad son elevados, se recurre a una mayor generación eléctrica, lo cual redundará en una mayor contribución al PIB.

Gráfico 2.5– Generación de energía hidráulica, en MWh trimestre móvil



Fuente: DNE-MIEM.

Se destaca que en el primer trimestre de 2014, la generación de energía hidráulica fue superior a la del mismo período de 2013 en un 15%. A nivel de generación total de energía, el incremento fue de 7,7%. Por otra parte, la generación de energía térmica representó un 25% del total generado. De todas formas, dado que la participación del sector dentro del PIB sigue siendo reducida, es altamente probable que en este primer

trimestre la generación de electricidad no impacte significativamente en el nivel de actividad, ni al alza ni a la baja.

Teniendo en cuenta las consideraciones anteriores, es probable que el próximo dato de Cuentas Nacionales evidencie resultados contrapuestos en términos de sectores. En tanto la Industria Manufacturera, y probablemente la Construcción jueguen a la baja, habrá otros sectores que dinamizarán la economía, como pueden ser Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones y Comercio, Restaurantes y Hoteles. Si bien no se cuenta con indicadores adelantados de los mismos, la evolución reciente de sus determinantes permite efectuar tal afirmación. Finalmente, se espera un efecto neutral de Electricidad, Gas y Agua.

Y por el lado del empleo

Tomando en cuenta los resultados anteriores resulta pertinente también analizar los demás factores que impactan el proceso productivo para determinar lo que puede suceder con el nivel de actividad. A continuación se considera la evolución reciente del mercado laboral.

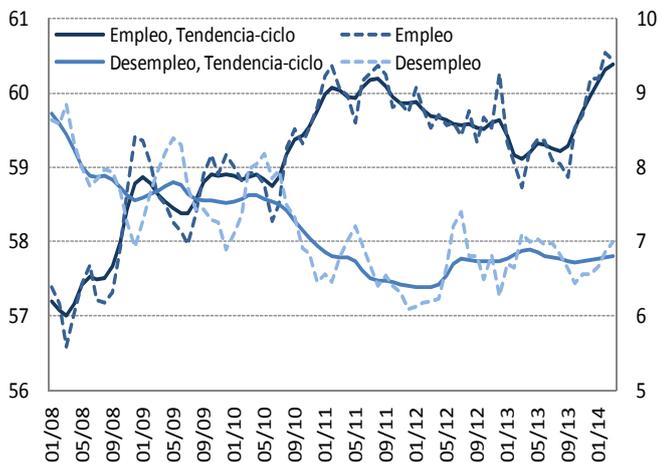
El gráfico 2.6 muestra que el empleo ha evolucionado de manera favorable manteniéndose constante en torno a un 60% en este principio de año lo que representa un aumento respecto a marzo de 2013 de 1,7 puntos porcentuales. De hecho la mejora del empleo de los primeros meses del año habría permitido recuperar parte de los empleos perdidos durante el año pasado.

Por su parte, en los últimos años el desempleo también se ha mantenido relativamente estable, fluctuando en torno a un 7% lo cual



representa una disminución importante respecto a los niveles de 2008.

Gráfico 2.6– Evolución de la tasa de empleo (eje izq.) y desempleo (eje der.) Total país, localidades con más de 5000



Fuente: Elaboración propia en base a INE

Globalmente estos resultados son positivos, sobre todo en lo que refiere a las tendencias de los últimos años tanto de empleo como de desempleo. Asimismo, se registra en los últimos datos un importante aumento en la tasa de empleo, resultado positivo que también parecería darse en términos tendenciales. De esta forma, en los primeros meses del 2014 el mercado laboral habría tenido un refortalecimiento, luego del deterioro transitado durante 2013. En este sentido, las mejoras evidenciadas en el mercado laboral permiten mejorar la perspectiva de actividad en el mercado interno, en especial para el consumo, mitigando los efectos negativos del contexto regional sobre el nivel de actividad.

En suma...

La evolución de los llamados “indicadores adelantados” esbozados previamente no muestran un patrón único. En tanto algunos de ellos se muestran dinámicos, otros parecen estabilizarse e incluso algunos indican cierto deterioro. En el saldo global prima un efecto positivo. Si bien el mismo resulta más moderado que en otras ocasiones, no debe dejarse de tener en cuenta que siguen siendo resultados que expanden el nivel de actividad, a excepción de lo ocurrido en la industria manufacturera y en el comercio exterior. Dichos patrones también se verifican en términos tendenciales a mediano plazo, lo cual se evidencia en las proyecciones del ITAE-cinve.

Por tanto, en caso que no ocurran sorpresas, cabe esperar resultados favorables del nivel de actividad en el primer trimestre, aunque moderados. En el mismo no se esperan grandes modificaciones en términos de su composición y probablemente ocurra cierta ralentización del ritmo de crecimiento económico aunque dado las recientes mejoras en el mercado laboral, el enlentecimiento sería más moderado que lo previsto previamente. De esta forma, los principales impulsos estarán dados, una vez más, por factores internos, especialmente el consumo privado.