

Contenido

1. Uruguay alcanza una década ininterrumpida de crecimiento.....1

2. 2012: Economía a dos velocidades.....2

3. La Economía se desacelera aunque continuará creciendo.....5

Realizado por cinve

Centro de Investigaciones Económicas

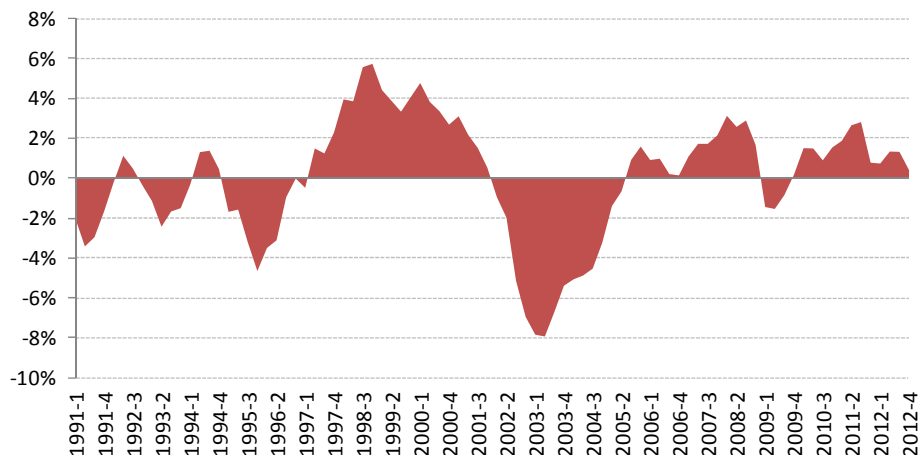
Fecha de elaboración:
5 de abril de 2013

1. URUGUAY ALCANZA UNA DÉCADA ININTERRUMPIDA DE CRECIMIENTO

El dato de actividad publicado el 27 de marzo pasado por el Banco Central del Uruguay (BCU) indica que Uruguay creció 3,9% en 2012, logrando así el décimo año consecutivo de crecimiento. El análisis trimestral de la actividad señala que esta tuvo un desempeño favorable, tanto en términos interanuales respecto al último trimestre de 2011 (4,8%) como en términos de tendencia ciclo respecto al tercer trimestre de 2012 (0,8%). No obstante, a pesar de dicho crecimiento, los datos señalan que el nivel de actividad continúa la senda de desaceleración en un contexto internacional y regional complicado.

El impulso continúa dándose a nivel interno, tanto por el Consumo como por la Formación Bruta de Capital, la cual alcanzó a representar más del 20% del producto. Los sectores de actividad presentaron un comportamiento heterogéneo, desde la construcción que creció en forma significativa hasta sectores como Suministro de Electricidad, Gas y Agua que cayó en forma importante debido a la sequía de los primeros 9 meses del año.

Gráfico 1: Componente Ciclo del PIB (en % de la tendencia de largo plazo)



Fuente: Estimaciones cinve en base a datos BCU.

Así, tal como señala el gráfico 1, la incorporación del dato del cuarto trimestre junto a la revisión de los datos desde 2009 a la fecha, determinan que el ciclo se encuentra convergiendo hacia la tendencia de largo plazo. Esto determina una desaceleración del ritmo de actividad con respecto a lo acontecido en años anteriores. En lo que sigue de este informe se analiza en profundidad el dato de actividad y se presentan las proyecciones de cinve para 2013.

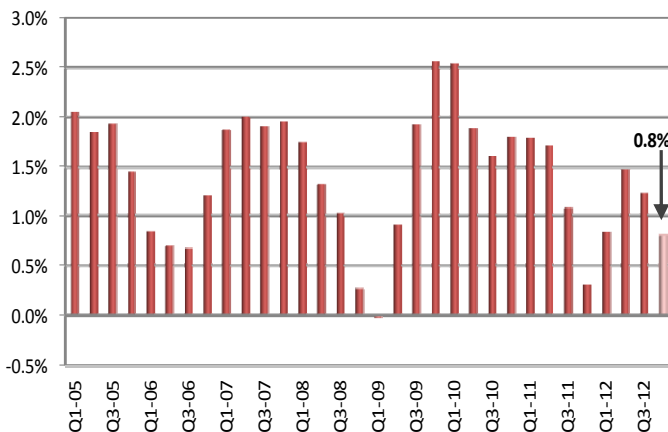
2. 2012: ECONOMÍA A DOS VELOCIDADES

Los últimos datos publicados por el BCU referentes a Cuentas Nacionales indican que durante 2012 el producto alcanzó a casi prácticamente 50.000 millones de dólares, lo que equivale a más de 15.000 dólares per cápita. 2012 fue el décimo año consecutivo en el que el país creció. De esta forma, es posible afirmar que Uruguay continúa por una senda de crecimiento sostenida.

La economía uruguaya creció en promedio 3,9% durante 2012 respecto a 2011, crecimiento inferior al de años previos. Tal registro de crecimiento de la actividad durante 2012 estuvo en línea con las proyecciones elaboradas por cinve. De esta manera, es posible afirmar también que si bien las cifras evidencian señales de desaceleración, el crecimiento continúa siendo superior al promedio histórico del país.

En pos de aislar el dato de Cuentas Nacionales de la influencia de datos atípicos así como de comportamientos estacionales resulta pertinente tomar en consideración la evolución de la tendencia-ciclo del producto, la cual provee un indicador más adecuado para el análisis de la coyuntura.

Gráfico 2.1. Tendencia-ciclo del PIB (variación trimestral, en %)



Fuente: Estimaciones de cinve en base a datos del BCU.

Tal como indica el gráfico 2.1, en octubre-diciembre el componente de tendencia-ciclo del

producto mostró un crecimiento trimestral de 0,8%, luego de haber exhibido una expansión de 1,2% en el tercer trimestre. En términos interanuales, la variación del cuarto trimestre fue de 4,4%.

Es importante señalar también que el BCU corrigió nuevamente sus estimaciones previas de Cuentas Nacionales. Dicha revisión implicó una importante corrección de los registros del nivel de actividad de 2009 a la fecha. Luego de efectuadas las correcciones, el crecimiento del producto para 2009 se redujo en 0,2 pp pasando de 2,4% a 2,2%, el de 2010 se mantuvo incambiado mientras que el de 2011 pasó de 5,7% a 6,5%.

Desempeño desde la oferta

Tal como indica el comunicado de prensa del BCU, el crecimiento económico anual se debió al buen desempeño de la gran mayoría de los sectores de actividad, exceptuando Suministro de electricidad, gas y agua así como Actividades primarias. Mientras que la primera se retrajo 21,9%, la segunda lo hizo en 0,8%. Dicha evolución se debe a la escasez de lluvia registrada durante los tres primeros trimestres del año, lo cual afectó la generación de energía eléctrica, y por tanto el valor agregado generado por dicha actividad. En cuanto a las actividades primarias, el magro desempeño del sector agrícola no pudo ser contrarrestado por el incremento de la cría de animales y la extracción de madera.

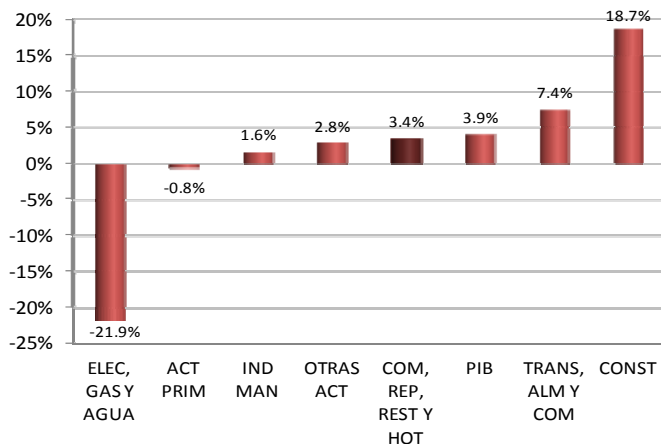
El sector que resultó más dinámico fue la Construcción, al crecer 18,7%, impulsada por actividades tanto del sector público como privado. Dentro de las primeras se encuentran obras en Administración Nacional de Puertos (ANP), ANTEL y OSE, mientras que en las segundas aparece la instalación de la planta de pulpa de celulosa en Colonia.

Otros sectores que crecieron significativamente fueron Transporte, almacenamiento y comunicaciones con 7,4% y Otras actividades,

2,8% (éste incluye servicios de actividad inmobiliaria, financieros, prestados a las empresas, del gobierno general, sociales, de esparcimiento y personales). En el caso del primero, son las telecomunicaciones las que impulsaron el crecimiento y especialmente la telefonía móvil. En contraposición, el sector transporte se vio afectado de manera negativa por el cierre de PLUNA. Respecto al segundo rubro, se destaca el crecimiento de 13,1% de los servicios de intermediación financiera.

Por su parte, el sector Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles creció 3,4%, siendo las dos primeras actividades las que dinamizaron su crecimiento. Las dos restantes evidenciaron un crecimiento virtualmente nulo, lo cual confirma la idea de una caída en la actividad turística de nuestro país¹. Las Industrias manufactureras evidenciaron un magro aumento de 1,6%, afectadas por las diversas medidas proteccionistas tomadas por los países vecinos y al deterioro de los precios relativos respecto a esas economías.

Gráfico 2.2 - Crecimiento del PIB por sectores de actividad (variación 2012/2011, en %)



Fuente: BCU.

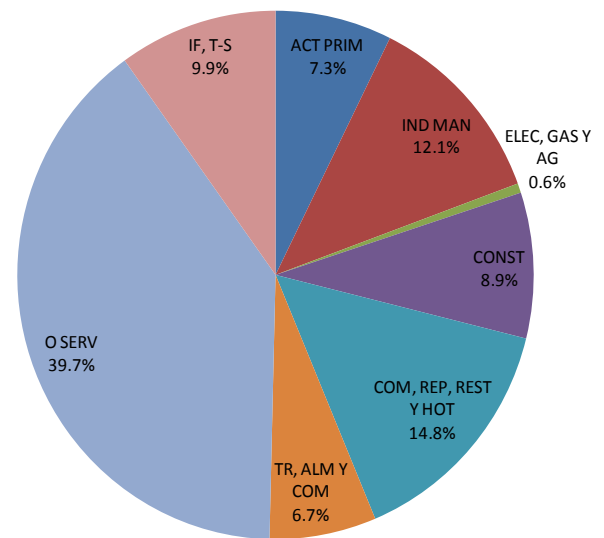
En comparación al crecimiento de 2011, únicamente la Construcción evidenció tasas de crecimiento más elevadas, confirmando así el fenómeno de un crecimiento de la actividad

¹ Por más información ver Informe de Actividad y Comercio de marzo de 2013: http://www.cinve.org.uy/wp-content/uploads/2013/03/AyC-113_turismo2.pdf

económica aún superior al promedio histórico, pero moderando sus tasas de crecimiento.

De esta manera, en 2012 se configura una composición del producto con un peso de la construcción superior al registrado en años previos que llega a superar la participación de las actividades primarias y acorta distancias respecto a la participación de las industrias manufactureras.

Gráfico 2.3. Composición del producto en 2012, por sectores de actividad



Fuente: BCU.

Comportamiento de la demanda

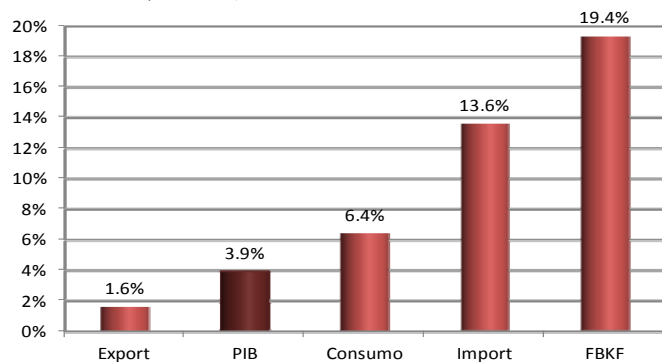
Desde el punto de vista del gasto agregado, los datos publicados reflejan el dinamismo de los componentes de la demanda interna. Durante 2012, el Consumo final presentó un incremento de 6,4%, lo que supone cierta desaceleración frente al registro de 2011 (8,3%). Por su parte, la Formación bruta de capital aceleró su crecimiento, que se situó en 2012 en 14,2%

La mayor parte del incremento del Consumo se debió al gasto de los hogares. En concreto, ése creció 6,5% en tanto el correspondiente al gobierno se incrementó en 5,4%.

El comportamiento expansivo de la inversión se explicó por el desempeño de la Formación bruta de capital fijo (FBKF) la cual pasó de crecer 5,5%

en 2011 a 19,4% en 2012, y contribuyó a que el peso de dicho componente en PIB supere el 20%. En este componente fue también el sector privado el que denotó mayor dinamismo con una incidencia altamente superior. En este sentido, la inversión asociada a la instalación de Montes del Plata sería, en gran medida, responsable del desempeño de este componente.

Gráfico 2.4 - Crecimiento del PIB por componentes del gasto agregado (variación 2012/2011, en %)



Fuente: BCU.

En contraposición al desempeño de los componentes internos, el saldo neto con el exterior tuvo una incidencia negativa sobre el crecimiento de 2012. El magro crecimiento verificado por las exportaciones en 2012 (1,6%) no logró compensar el gran dinamismo exhibido por las importaciones (13,6%). Este fenómeno ocurre en un contexto de encarecimiento del país *vis-à-vis* los principales socios comerciales, lo que deteriora el desempeño exportador y favorece las importaciones.

A nivel de las ventas al exterior, se destacó la colocación de bienes de origen agropecuario, como la soja, lácteos y carne, sectores que se favorecieron de los altos precios internacionales de los commodities alimenticios. En contrapartida, las exportaciones de servicios (turismo y afines) sufrieron un deterioro por los factores ya comentados. En el desempeño de las compras al exterior incidió la mayor importación de petróleo, asociada a la falta de lluvias durante 2012, así como las importaciones de bienes de consumo (tanto durables como no durables).

En resumen...

De acuerdo al último dato de Cuentas Nacionales es posible afirmar que la economía uruguaya continúa creciendo, aunque su ritmo de expansión se ha desacelerado.

Si se analiza desde los sectores de actividad, ésta ha sido impulsada principalmente por la Construcción y Transporte, Almacenamiento y Comunicación, al tiempo que las actividades de Intermediación Financiera también se han expandido. En contraposición, Suministro de Electricidad, Gas y Agua y Actividades Primarias no contribuyeron positivamente al crecimiento del nivel de actividad.

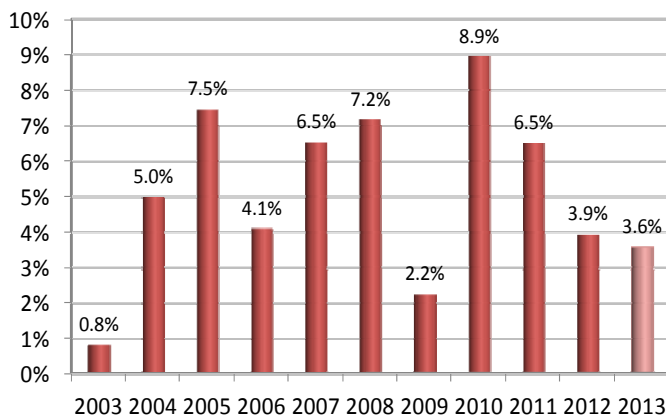
Por su parte, un enfoque por componentes del gasto agregado confirma los desequilibrios entre los orígenes del dinamismo. Mientras los componentes de la demanda interna mantienen tasas de crecimiento elevadas, el saldo comercial negativo, producto de un contexto regional adverso y del deterioro de la competitividad, influye negativamente en el desempeño de la economía.

3. LA ECONOMÍA SE DESACELERA AUNQUE CONTINUARÁ CRECIENDO

Los datos correspondientes al último trimestre de 2012 indican que en dicho período la actividad creció 4,8% en términos interanuales. De acuerdo a nuestras estimaciones, en tendencia habría presentado un incremento de 0,8%. Como se analizó en detalle en el apartado anterior, la economía uruguaya habría crecido, en promedio 3,9% en 2012.

Tal resultado (favorable y en línea con lo esperado), hace que nuestras proyecciones de crecimiento de producto para 2013 se mantengan inalteradas. De esta manera, nuestras estimaciones indican que **la economía uruguaya crecería 3,6% en el 2013.**

Gráfico 3.1 – IVF del PIB (Var. anual, en %)



Fuente: Estimaciones **cinve** en base a BCU.

Tal como evidencia el gráfico 3.1, el resultado de 2012 es inferior al de años previos, con excepción a 2009 cuando la crisis financiera en Estados Unidos incrementó la incertidumbre global e impactó negativamente en el contexto internacional y regional. Dicho resultado se condice con las señales de desaceleración que la economía nacional evidenció durante el año pasado.

A nivel internacional, el grado de incertidumbre parece haber mermado, al menos en parte. En Estados Unidos el debate sobre el *fiscal cliff* parece haberse encaminado sin grandes recortes ni contratiempos, pero aún restan ciertas instancias

de negociación, y a pesar de que los fundamentos económicos muestran señales de leve recuperación, aún no están en una senda robusta de crecimiento. En cuanto a la Unión Europea, si bien la situación es menos frágil que otrora (España parece recuperarse y Grecia también ha mejorado su situación), aún restan cuestiones por saldar (fiscales y de deuda) y economías por reencaminar. En este último punto, la solución a la crisis en Chipre atrae la atención por su posible impacto en la confianza de los inversores y un posible contagio hacia otras economías de la periferia europea, a pesar de que el PIB de Chipre representa tan sólo el 0,2% del producto del bloque europeo.

Por otra parte, los indicadores de volatilidad financiera han reducido sus valores y los precios internacionales de commodities parecen estables, aunque levemente inferiores al de años pasados inmediatos.

A nivel regional, la coyuntura durante 2012 no aportó significativamente al desempeño económico de Uruguay. Por una parte, tanto Argentina como Brasil crecieron a tasas muy moderadas 1,9% y 0,8% respectivamente. Asimismo, ambos introdujeron varias medidas de corte proteccionista a lo largo del año (trabas a importaciones, cuotas y recargos entre otras), lo cual afectó el desempeño externo de nuestro país. No obstante, las perspectivas para 2013 son algo más auspiciosas ya que se espera que ambas economías mejoren su desempeño aunque no se descarta que la incertidumbre sobre la economía argentina sea la tónica durante el 2013. De esta forma, sería durante el segundo semestre del año que se comenzarían a evidenciar los efectos positivos de la recuperación de estas economías.

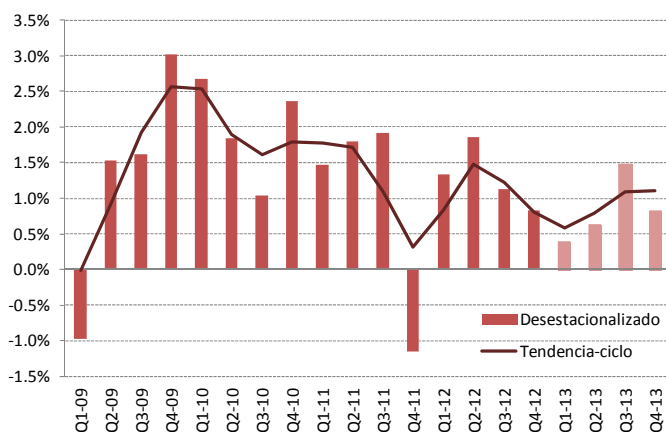
A nivel local, la demanda interna continuará siendo la principal fuente de dinamismo, señalando un desequilibrio entre las fuentes internas y externas del crecimiento económico. No obstante se espera que dicha demanda se desacelere producto de los menores incrementos

salariales previstos para este año, así como de los menores niveles de inversión al finalizar la construcción de Montes del Plata y otras obras públicas.

En otro orden, se espera que la puesta en marcha de la planta de Montes del Plata prevista para el segundo semestre de este año, impulse el desempeño industrial y, por ende, la actividad económica.

Por tanto, si bien el escenario anteriormente descrito indica que la senda de desaceleración económica se profundizará levemente en 2013 existen algunos impulsos positivos que permitirían dinamizar el nivel de actividad. Tal como señala el gráfico 3.2, tanto los indicadores desestacionalizados y de tendencia-ciclo indican una mejora de la actividad en el segundo semestre del año. Esto podría explicarse principalmente por un escenario regional que retomaría la senda de crecimiento y el comienzo del funcionamiento de Montes del Plata, entre otros factores.

Gráfico 3.2 – Tendencia-ciclo y producto desestacionalizado (Var. trimestral, en %)



Fuente: Estimaciones cinve en base a BCU.

¿Cómo incide la generación de energía hidroeléctrica?

En 2012 el sector Suministro de electricidad, gas y agua evidenció una variación negativa de 21,9% respecto a 2011, a la vez que tuvo una incidencia negativa sobre el producto de 0,4, ralentizando así el crecimiento local. Más precisamente, **de no**

haber mediado el déficit hídrico el PIB se hubiera ubicado, al menos, en 4,3%. En este contexto resulta interesante indagar en cómo hubiese crecido el producto sin la influencia negativa de dicho sector y cuáles son las previsiones para este año.

Desde comienzos de 2011 este sector ha incidido de negativamente sobre el producto nacional, por lo que si se lo excluye, el crecimiento del producto sería mayor al efectivamente registrado. Asimismo, 2012 fue un año de escasas lluvias lo cual redujo el valor agregado derivado de la generación de energía. Cabe recordar que cuando no llueve lo suficiente, es necesario recurrir a la generación térmica de energía, que utiliza como insumo al petróleo y el valor agregado obtenido es prácticamente nulo.

De todas formas, ya en el último trimestre de 2012 tal tendencia se revirtió y las perspectivas para 2013 auguran que la incidencia del sector energético sobre el producto sea positiva. En tal sentido, los datos publicados para 2013 parecen confirmar dicha idea: tanto el mes de enero como el de febrero han presentado un nivel de generación de energía hidroeléctrica sustancialmente superior al registrado en los mismos meses de 2012. Mientras que en dicho bimestre del año pasado la generación hidráulica fue de 592.979 MWh, para mismo período de 2013 la misma se ubicó en 1.148.643 MWh, por lo que se espera que la incidencia del Suministro de electricidad, gas y agua sobre el PIB sea positiva, al menos en el primer trimestre del año.

Por lo tanto, así como en 2012 este sector redujo la medición del PIB, en 2013 se espera que su contribución al crecimiento sea positiva en el caso de que se concrete un año de lluvias normales, lo cual implicaría que excluyendo dicha actividad el desempeño económico sería menor.