

Contenido

1. Histórico aumento del
consumo en 2010.....1

2. Fundamentos para la
evolución del consumo.....2

Febrero 2011

No. 90

CINVE ▪
Centro de Investigaciones
Económicas

Área de Macroeconomía
Finanzas y Coyuntura

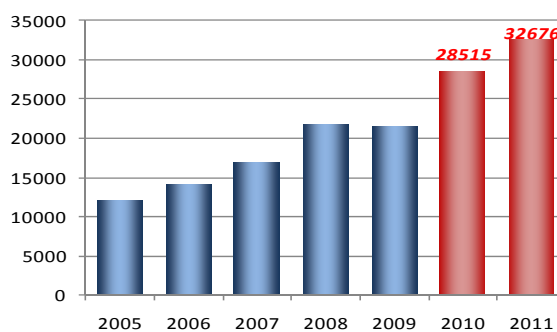
Fecha de elaboración:
28 de febrero de 2011

1. HISTORICO AUMENTO DEL CONSUMO EN 2010

Si bien aun no se conocen los datos finales de Cuentas Nacionales, el 2010 ha sido un excelente año para la economía uruguaya ya que se estima que la misma creció un 8%, influenciada por el contexto internacional favorable y la fortaleza de la demanda interna guiada por el consumo privado.

En lo que refiere al consumo de los hogares uruguayos, el 2010 se muestra como un año record en la historia del país ya que este componente de la demanda interna creció a tasas cercanas al 10,5%. Esto implica que los hogares uruguayos consumieron 28.515 millones de dólares en 2010, según estimaciones de cinve. Esta cifra es inédita en la historia del país y constituye una señal clara de las buenas condiciones económicas imperantes. Para el 2011 se espera que el consumo continúe dinamizando la economía aunque se espera que el ritmo de crecimiento se desacelere levemente. Para este año el consumo privado aumentaría en 5,7% lo que implicaría que se alcance una cifra de 32.676 millones de dólares en consumo de los hogares, lo que constituiría una nueva cifra record.

Gráfico 1 – Consumo privado, en millones de dólares.



Fuente: BCU y estimaciones propias.

Esta situación inédita en cuanto al consumo de los hogares cuestiona acerca de si el mismo es consistente con una trayectoria de crecimiento económico equilibrada. Normalmente, este tipo de aumentos tan marcados son producto de condiciones extraordinarias o factores externos que normalmente no son parte de los fundamentos reales sobre los que se basa el consumo y hacen dudar de su consistencia en el largo plazo. En el caso de consumo privado una primera hipótesis apunta al crédito como acelerador del consumo. Sin embargo también se analizan otras hipótesis, tales como las expectativas de los hogares, su ingreso y la evolución del tipo de cambio real.

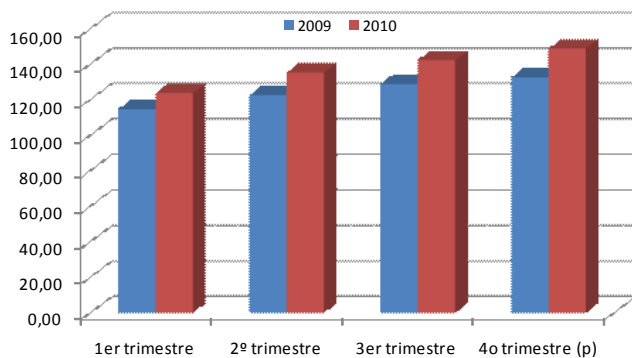
2. CONSUMO PRIVADO EN 2010: EVOLUCION RECIENTE Y PERSPECTIVAS

Importante aumento del consumo en 2010

Desde la salida de la crisis del 2002 la economía uruguaya ha experimentado una etapa de fuerte crecimiento. Esta senda expansiva se manifestó claramente durante el pasado año 2010, donde el crecimiento económico habría alcanzado (aún no se conocen los datos definitivos) un 8%. Este fenómeno experimentado por la economía uruguaya se basa en un entorno internacional favorable y un importante dinamismo interno guiado por el consumo privado.

Si bien no se conoce aún el dato de Cuentas Nacionales referido a la evolución del consumo correspondiente al último trimestre de 2010 (se publicará en los próximos días) las estimaciones de cinve indican que el consumo del sector privado habría presentado una muy fuerte expansión durante el 2010 que alcanzaría el 10,5%.

Gráfico 2.1. Evolución del Consumo privado entre 2009 y 2010. Índice base 2007=100



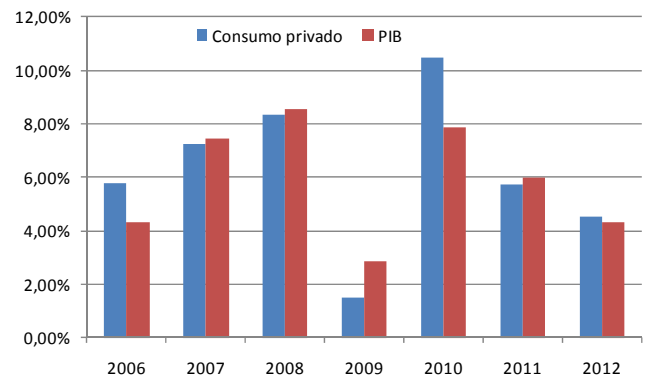
Fuente: BCU y estimaciones propias para el cuarto trimestre.

Del gráfico anterior se desprende que el consumo creció en todos los trimestres del año 2010 con relación a igual período del año anterior. En línea con lo anterior se observa que el trimestre cuya variación fue menor es el primero, en el cual el consumo aumentó en 7,9% contra igual periodo de 2009, mientras que se estima que el

mayor crecimiento se habría registrado durante el último trimestre del año, donde el incremento sería del orden del 12,30% con respecto al mismo trimestre de 2009.

De acuerdo con las proyecciones realizadas por cinve para los próximos años se espera que el consumo continúe mostrando un importante dinamismo, aunque su crecimiento se desaceleraría paulatinamente entre 2011 y 2012. En efecto, se espera que el consumo privado cierre el presente año 2011 con una tasa de crecimiento del orden de 5,9% en tanto que el crecimiento previsto para el 2012 se sitúa en 4,5%.

Gráfico 2.2. Tasa de crecimiento del Consumo privado y del PIB. Índice de Volumen Físico base 2005=100



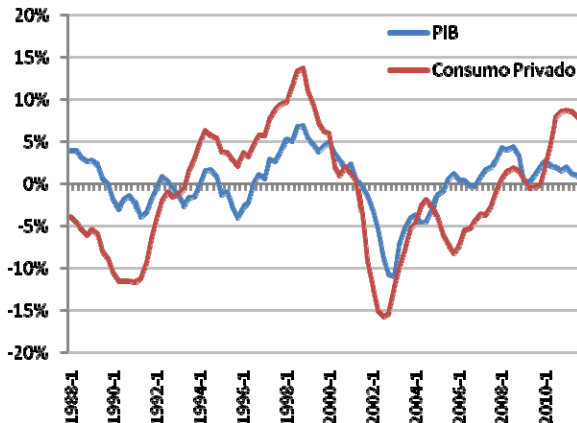
Fuente: BCU y estimaciones propias.

Si bien para el año 2010 el crecimiento del consumo estaría superando ampliamente el crecimiento del PIB, este fenómeno sería extraordinario. Como se observa en el gráfico anterior, el consumo estaría creciendo en línea con la actividad económica global, a pesar de que existan años excepcionales como el 2010. De hecho los datos observados y las estimaciones realizadas por cinve indican que generalmente ambas tasas de crecimiento están en línea y presentan cierta alternancia en el tiempo.

Por otra parte cuando se analiza el componente cíclico del consumo, se observa que histórica-

mente este componente de la demanda reacciona más que proporcionalmente a los cambios en el PIB. Ello resalta en forma clara en el período posterior a la crisis del 2002, donde el consumo cae más pronunciadamente que el promedio de la actividad (respecto de su tendencia). A su vez, a la salida de la crisis, tarda más en recuperarse.

Gráfico 2.3. Ciclos del Consumo privado y del PIB (en % de la tendencia)



Fuente: Estimaciones propias en base a BCU.

Por otro lado, en base a los datos disponibles para el año 2010, se puede afirmar que el consumo está claramente por encima de su nivel de tendencia, alrededor de 6% por encima de la misma, lo que estaría indicando un sobrecalentamiento de este componente de la demanda agregada.

En este sentido, resulta importante analizar si este fenómeno de sobrecalentamiento del consumo (el consumo actual se situaría por encima de su nivel de equilibrio de largo plazo) podría deberse a una “efecto acelerador” generado a partir del crédito o se basa en fundamentos más estables.

Expansión del Consumo ¿Fundamentos reales o boom crediticio?

Según los últimos datos publicados por el BCU, el crédito a las familias creció, medido en dólares corrientes, un 15,3%. Dicha cifra se ubica

claramente por debajo de la evolución del consumo privado que, también medido en dólares corrientes, habría crecido durante 2010 un 32,2%. En base a estos datos, en principio se descartaría que el crédito al consumo sea un determinante fundamental a la hora de explicar el “sobrecalentamiento” del consumo anteriormente mencionado.

Adicionalmente, se observa que el crédito bancario a las familias representó al cierre de 2010 aproximadamente el 38% del crédito total aprobado, cifra que se mantiene en línea con lo ocurrido en años anteriores. El crédito al consumo creció en forma proporcional al resto del crédito lo que constituye una evidencia adicional respecto de que no ocurrió en el último año un crecimiento exacerbado del crédito al consumo que estuviera sobrecalentando al mismo.

Cuadro 2.1 Crédito a las familias, crédito total, PIB y Consumo en USD corrientes, en %

	2008/2007	2009/2008	2010/2009
Crédito familias	70,9%	-2,4%	15,3%
Crédito Total	42,9%	5,7%	14,1%
PIB	29,9%	1,1%	29,5%
Consumo	28,9%	-1,3%	32,2%

Fuente: CINVE en base a BCU.

Sin embargo, al descartar la hipótesis anteriormente mencionada, respecto de que el crédito bancario podría estar generando una especie de burbuja sobre el consumo, se deben buscar otras razones que puedan explicar la fuerte expansión del mismo.

Estas razones pueden tener dos fuentes diferentes. Por un lado los fundamentos reales sobre los que se basa el consumo tales como el ingreso de los hogares y el empleo. Por otro lado, el crédito no bancario, es decir aquel otorgado por casas de créditos y mediante la utilización de tarjetas de crédito.

En lo que refiere al ingreso de los hogares, tenemos que el mismo ha experimentado un importante crecimiento en los últimos años que se mantuvo durante 2010, donde la expansión en

términos reales alcanzó aproximadamente un 4%. Adicionalmente, la apreciación de la moneda nacional ha determinado que el crecimiento del ingreso de los hogares, medido en dólares, resulte muy importante alcanzando en 2010 un 24,5% en promedio respecto a 2009.

Cabe destacar que el ingreso en dólares de las familias, es uno de los principales determinantes del consumo de bienes durables tales como automóviles, electrodomésticos, entre otros. A modo de ejemplo, se observó un aumento en las ventas de automóviles 0 Km de 16.698 unidades en 2010, es decir un 64 % mas comparando con el 2009, según los datos de ASCOMA¹.

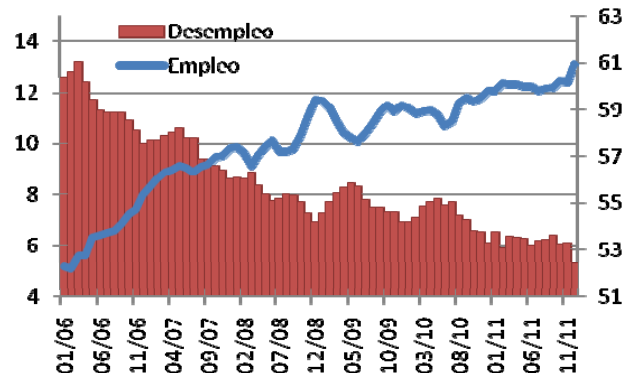
En cuanto a las expectativas de los hogares, según el Índice de Confianza del Consumidor que elabora la Universidad Católica, “la confianza de los consumidores uruguayos en 2010 se ubicó por encima de los valores registrados un año atrás, con un valor promedio anual del ICC 11,2% superior al promedio de 2009”. Este optimismo no parecería revertirse, al menos con los datos de enero, donde se resalta un mayor optimismo comparado a diciembre pasado.

En cuanto al nivel de actividad medido en términos de empleo y desempleo se observa una mejoría tanto del nivel de empleo, es decir de nuevos puestos de trabajo, como del nivel de desempleo, a través de una reducción en el número de desocupados. Esta coyuntura favorable en términos de acceso al trabajo permitió cerrar el año con una tasa de desempleo de 6,1% según datos publicados por el INE.

Esta mejoría en el acceso al mercado laboral por parte de los trabajadores podría estar explicando en parte el aumento del consumo. Asimismo, se espera que esta situación se mantenga, según estimaciones de Cinve, permitiendo reducir aún más el desempleo y aumentando el nivel de empleo en la economía, para 2011.

¹ Asociación de Concesionarios de Marcas de Automóviles

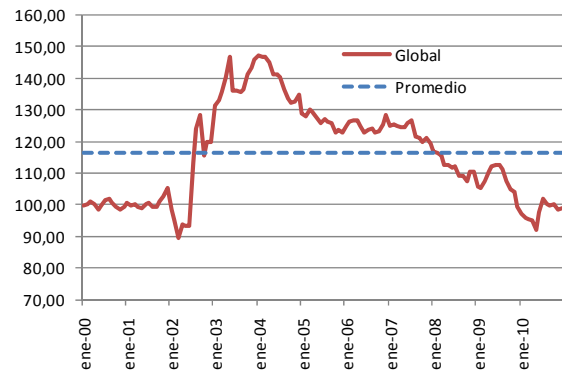
Gráfico 2.4. Tasa de Empleo y Desempleo (%)



Fuente: INE.

En este sentido, existen sólidos fundamentos asociados al incremento del ingreso de las familias que justifican el crecimiento del consumo. A su vez, el hecho de que posiblemente exista un cierto nivel de sobrecalentamiento en el mercado laboral, podría estar determinando un crecimiento de los ingresos, por encima de su nivel de tendencia de largo plazo, que favorezca el sobrecalentamiento del consumo.

Gráfico 2.5. Tipo de Cambio Real Efectivo Global y Promedio. Índice base 2000=100



Fuente: BCU.

Por otra parte, es posible que la relativa apreciación del tipo de cambio real de la economía, determine que el ingreso de los hogares medido en dólares se encuentre también por encima de un nivel de equilibrio de largo plazo fomentando el muy fuerte crecimiento de bienes importados durables. En este sentido, es posible notar en el gráfico 2.5 que el tipo de cambio real se encuentra

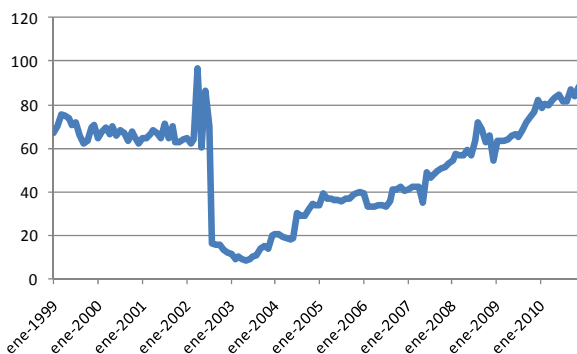
por debajo del promedio para los últimos diez años.

Por último, podemos encontrar una última explicación al aumento en el consumo privado de los hogares que recae en el crédito no bancario. Este crédito está compuesto principalmente por dos tipos de instituciones, las empresas no bancarias que otorgan créditos al consumo y las tarjetas de crédito.

En cuanto al primero, se observa un creciente número de instituciones que otorgan este tipo de prestaciones aunque es difícil contar con datos de dichas empresas porque a diferencia de los bancos la información respecto al volumen de su cartera no está disponible públicamente. Este tipo de crédito está orientado a los sectores medio y medio-bajo de la población y permite obtener créditos de bajo monto de forma rápida.

Si bien no se cuenta con datos sobre los créditos al consumo de estas instituciones, la empresa Pronto! indica a través de su *Monitor del mercado de crédito al consumo*, que hubo una significativa expansión de estos créditos durante 2010. Adicionalmente algunas empresas estarían evaluando comenzar a operar en este mercado lo que reafirmaría que existe una creciente demanda para este tipo de instrumentos crediticios.

Gráfico 2.6. Consumo mediante tarjetas de crédito (millones de dólares corrientes)



Fuente: BCU.

En cuanto al crédito mediante la utilización de tarjetas de crédito se observa que el mismo ha incrementado su penetración en los hogares y se encuentra en una tendencia creciente desde fines de 2002. En el gráfico 2.6 se presenta el gasto mediante la utilización de tarjetas de crédito y se aprecia de forma clara que estaría amentando significativamente, a tasas cercanas al 21% en dólares para el 2010.

En síntesis

Si bien el consumo ha experimentado un fuerte crecimiento en el año 2010, alcanzando valores históricos, sería posible descartar que este fenómeno se deba a un efecto acelerador originado por una expansión del crédito bancario tal como plantean algunos analistas.

No obstante, al encontrarse el desempleo probablemente por debajo de su nivel de largo plazo o estructural al tiempo que el tipo de cambio real relativamente apreciado, estarían dados los incentivos para consumir por fuera de niveles “normales”, tal como se ha observado en el pasado año. Adicionalmente, las expectativas de los hogares sobre la situación económica del país y la suya propia indicarían un fuerte grado de optimismo que podría impactar en el mayor consumo de bienes durables como electrodomésticos y automóviles, entre otros.

Por ende si bien buena parte del incremento del consumo se sustenta en fundamentos reales como el incremento del ingreso de los Hogares, existen algunos motivos que podrían indicar que el ingreso de los Hogares (especialmente medido en dólares) podría estar por encima de su senda de equilibrio, trasladando dichas presiones al consumo.

Por último, el canal del crédito no-bancario, a través de tarjetas y casas de crédito, está experimentando una expansión significativa, lo que contribuiría en alguna medida a potenciar este crecimiento del consumo privado.