

## Contenido

1. Consumo: motor de la actividad.....1
2. Fuerte dinamismo del consumo se modera.....2

Setiembre 2011

No. 97

CINVE ▪  
Centro de Investigaciones  
Económicas

Área de Macroeconomía  
Finanzas y Coyuntura

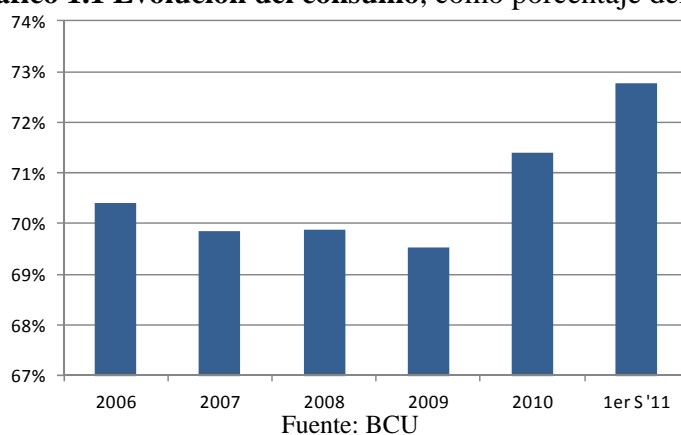
Fecha de elaboración:  
30 de setiembre de 2011

## 1. CONSUMO: MOTOR DE LA ACTIVIDAD

Este mes el BCU publicó los datos de Cuentas Nacionales correspondientes al segundo trimestre de este año. Entre los hechos a destacar de estos datos resaltan varios fenómenos. Por un lado la desaceleración de la economía uruguaya que creció tan solo 0,5% con respecto al primer trimestre de este año, luego de varios trimestres de fuerte crecimiento. Este fenómeno se puede explicar por la caída en las exportaciones y sobre todo por la menor actividad de la cadena ganadera en la faena y la actividad frigorífica.

Otro de los fenómenos a destacar es el fuerte crecimiento del consumo privado y la inversión pública que crecieron fuertemente. En el caso del primero de éstos, que es el objeto de este informe, el incremento determinó que alcance 9,4% en términos interanuales. Este registro de consumo privado confirma la alta disposición al gasto en consumo de los hogares uruguayos y determina que este actúe como un motor para el nivel de actividad. En línea con esto, según nuestras proyecciones el consumo promedio por habitante alcanzaría los 10.467 dólares en 2011.

**Gráfico 1.1 Evolución del consumo, como porcentaje del PIB**

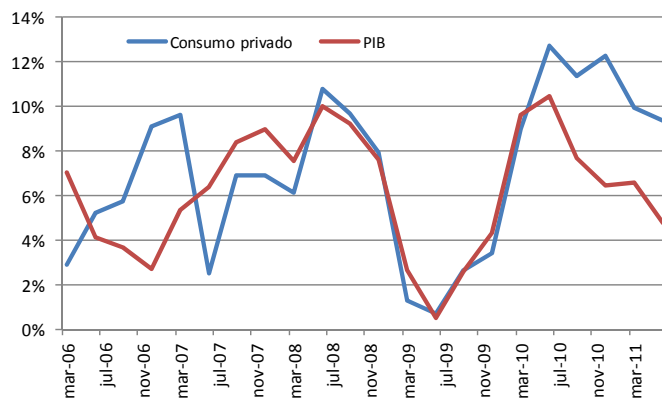


A la luz de la evolución del consumo se torna interesante analizar cuáles han sido las razones para el desempeño de este componente de gasto agregado. Por lo tanto en la siguiente sección analizaremos la evolución del consumo analizando su trayectoria futura. Asimismo presentaremos sus principales determinantes como los niveles de empleo y desempleo y la evolución del ingreso de los hogares en los últimos tiempos. Finalmente, antes de comentar las proyecciones de cinve para lo que resta de 2011 y 2012, estudiaremos el rol del crédito en este contexto de expansión del consumo de las familias uruguayas para definir si éste ha incidido en su desempeño reciente.

## 2. FUERTE DINAMISMO DEL CONSUMO SE MODERA

En este mes se publicaron los datos de Cuentas Nacionales correspondientes al segundo trimestre de 2011. En los mismos se destacó la desaceleración del nivel de actividad que creció 0,5% con respecto al primer trimestre del año, 4,8% en términos interanuales. Sin embargo el consumo mostró un fuerte dinamismo, ratificando la expansión de la demanda interna. En línea con esto el consumo creció en el mismo período un 8,2% en comparación con el primer trimestre y 9,4% en variación interanual lo que demuestra que este componente de la demanda agregada mantiene el dinamismo observado en los últimos tiempos.

**Gráfico 2.1 - Variación PIB y Consumo Privado, en años móviles**

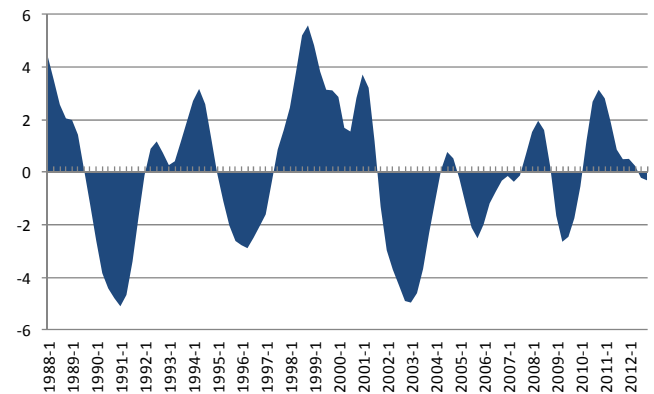


Fuente: BCU.

Como se observa en el gráfico 2.1 el consumo privado y el PIB evolucionaron en forma conjunta desde 2007 hasta mediados de 2010. A partir del segundo semestre de ese año el consumo creció comenzó a crecer en volumen por encima del nivel de actividad. Este comportamiento dio lugar a la discusión sobre un posible recalentamiento de la economía producto del ritmo de crecimiento demanda interna. Sin embargo, los miedos de de recalentamiento perdieron fuerza a la luz de los datos desestacionalizados que dio a conocer el BCU sobre la actividad económica, a pesar de que el consumo continúa registrando tasas de variación elevadas (interanuales y desestacionalizadas).

En línea con lo anterior, el análisis individual del componente cíclico del consumo indica que no existirían riesgos de recalentamiento en 2011, como puede observarse en el gráfico 2.2. Adicionalmente, de acuerdo a nuestras estimaciones, se espera que el consumo continúe por encima de la tendencia (reduciendo la brecha de crecimiento entre estos dos componentes) hasta el segundo semestre de 2012.

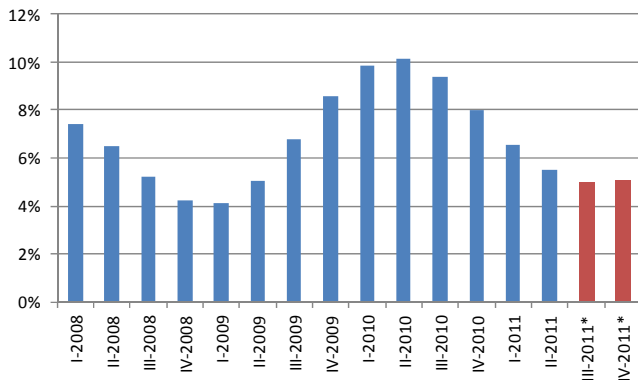
**Gráfico 2.2 - Ciclo del consumo, en porcentaje de la tendencia.**



Fuente: BCU y estimaciones cinve

Por otro lado el análisis de la tendencia anual subyacente del consumo - indicador que recoge las señales más firmes de su evolución y que por tanto describe más fielmente la trayectoria relevante- si bien muestra un fuerte dinamismo, marca que éste ha decrecido en línea con el análisis cíclico. Es así que luego del máximo logrado durante el segundo trimestre del año pasado, este indicador ha ido descendiendo hasta la fecha al tiempo que, al introducir las proyecciones para los próximos trimestres el indicador se muestra estable en el entorno de 5%. Esto indica que la tasa de crecimiento del consumo se habría moderado luego de incrementarse fuertemente en 2010.

**Gráfico 2.3 - Tendencia Anual Subyacente del Consumo privado, en %**



Fuente: BCU y estimaciones cinve.

De todas formas no hay dudas de que el consumo se mantiene como un motor de la actividad económica. ¿Pero cuáles son las razones que llevan a que el consumo registre las tasas de crecimiento observadas en 2010 y en lo que va de 2011? Por un lado la explicación puede provenir de la evolución del poder adquisitivo de los hogares, tanto en pesos como en dólares, asociado al alto nivel de empleo. Por otro lado, el crédito podría tener incidencia en la evolución del consumo dado que el mismo favorece el gasto privado a través de un aumento en el ingreso disponible. En las siguientes secciones analizaremos estos dos argumentos.

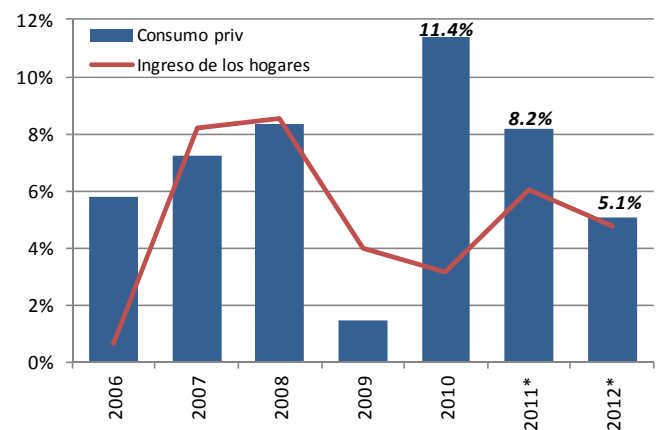
### Fundamentos del Consumo

En cuanto al ingreso de los hogares, se observa que el mismo aumentó desde el 2006 a la fecha aunque en forma alternada al consumo de los hogares. Es así que en 2007 y 2008 ambas variables estuvieron en línea, mientras que en 2009 el consumo privado tan solo aumentó 1,5% mientras que el ingreso de los hogares lo hizo a 4% por lo que el aumento en el ingreso no se trasladó al consumo.

Las correlaciones cíclicas -realizadas sobre la base de datos históricos- entre ambas variables indican que el ingreso actual influye sobre el consumo de forma contemporánea y hasta un trimestre en adelante (de otra forma, que el consumo actual se ve afectado por el ingreso actual y el del trimestre

anterior). Sin embargo desde 2010 el consumo creció, y lo continuaría haciendo según nuestras estimaciones, por encima del ingreso de los hogares demostrando que en la dinámica del consumo más reciente otros factores podrían estar incidiendo en esa dinámica.

**Gráfico 2.4 – Consumo privado e ingreso de los hogares (variación real, %)**



Fuente: INE, BCU y estimaciones cinve.

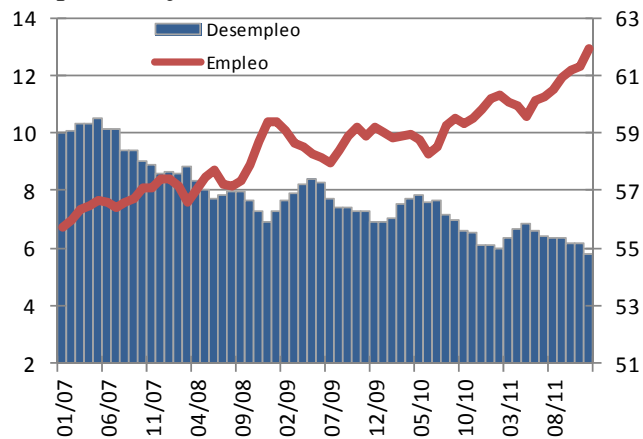
Adicionalmente al incremento en el ingreso de los hogares medido en pesos, se observa que la apreciación del peso posterior al 2009 implicó un aumento del ingreso de los hogares en dólares. Esto determinó un crecimiento del consumo de bienes durables como automóviles y electrodomésticos, entre otros. A modo de ejemplo la venta de automóviles creció cerca de un 65% en 2010 con respecto a 2009. Asimismo según los datos publicados mensualmente por la Asociación de Concesionarios de Marcas de Automóviles se vendieron más autos entre enero y agosto de este año que en cualquier otro año entre 2005 y 2009 lo que ilustra la avidez de los hogares por estos bienes.

No obstante, la incertidumbre que recae sobre la economía internacional fruto de la crisis de deuda de Grecia y otros países de Europa, junto a la lenta recuperación de Estados Unidos, está generando una importante volatilidad en los mercados. En este sentido, el tipo de cambio aumentó significativamente en los últimos meses lo que, dependiendo de la duración de este fenómeno,

podría entlentecer el ritmo de consumo de bienes durables en el mediano plazo.

En cuanto a los indicadores del mercado de trabajo, éstos se mantienen firmes, a pesar de la desaceleración de la economía. En línea con esto, tanto el nivel de empleo, es decir de nuevos puestos de trabajo, como el desempleo que refiere al número de desocupados muestran señales positivas. En términos de empleo se espera que la tasa promedio se sitúe en el entorno del 60% mientras que el desempleo se ubicaría levemente por encima de 6% en promedio para 2011.

**Gráfico 2.5 – Empleo y desempleo, en % (empleo en eje der.)**



Fuente: INE y estimaciones Cinve.

El mantenimiento de buenos indicadores de acceso al mercado laboral estarían sosteniendo, al menos en parte, los niveles de consumo de los uruguayos durante 2011.

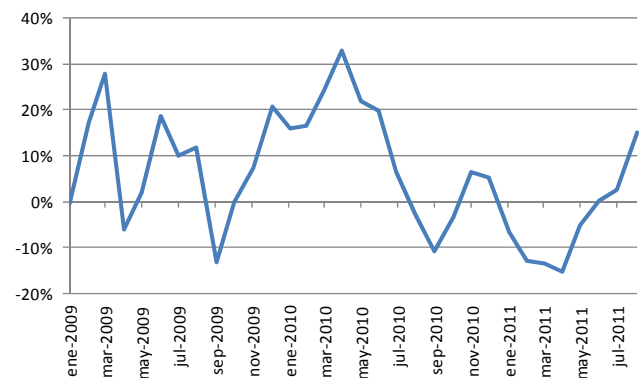
### El rol del crédito

Entre los fundamentos internos y externos que han favorecido el consumo de los hogares uruguayos cabe discutir cuál ha sido el rol del crédito en este escenario. Dicho esto, los hogares consumen en función de su ingreso disponible (como vimos anteriormente), no obstante este último puede aumentar si los hogares deciden tomar créditos ya sea mediante la solicitud en un banco, en una casa financiera o mediante la utilización de tarjetas de crédito. Ante este escenario los hogares pueden,

aunque sea transitoriamente, consumir por encima de los que sus ingresos permiten.

En esta sección analizamos la evolución del crédito al consumo pedido por las familias tanto en entidades bancarias como con tarjetas de crédito. No obstante no contemplaremos el crédito solicitado en financieras y otros prestadores de estos servicios ya que estas instituciones, al no estar reguladas por el BCU, no publican datos sobre sus transacciones. Sin embargo, tanto la proliferación de este tipo de servicios y como la entrada de nuevos actores al sector muestran el dinamismo de esta actividad orientada a sectores medios y medio bajos de la población.

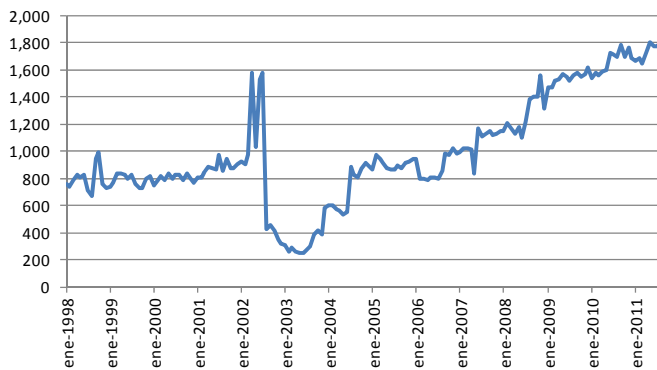
**Gráfico 2.6 – Créditos al consumo de origen bancario (variación interanual, %)**



Fuente: BCU.

En cuanto al crédito al consumo bancario, el mismo creció en 2009 y 2010 a precios corrientes cerca de 9% en ambos años. Sin embargo, en lo que va de 2011 estos créditos habrían descendido al menos durante el primer semestre del año. En el acumulado a agosto los créditos al consumo descendieron un 5% con respecto al mismo período de 2010, a pesar de un repunte en julio. Esto implica que el aumento del consumo no ha sido acompañado por un aumento en los créditos al consumo de origen bancario, lo que podría indicar que no habría una relación contemporánea directa entre ambas variables.

**Gráfico 2.7 – Gasto mediante tarjetas de crédito, en millones de pesos**



Fuente: BCU.

En cuanto a las operaciones de crédito a través de la utilización de tarjetas de crédito se observa que actualmente se ha alcanzado el máximo nivel histórico de capitales operados a pesar del bajo desarrollo que presenta este tipo de instrumento de pago en la economía nacional. Según el Informe del Sistema de Pagos Minorista publicado por el BCU la cantidad de operaciones aumentó más de un 5% en el primer semestre con respecto al último semestre de 2010. En tanto se operaron en el primer semestre un 13,6% más de capitales en dólares. Este aumento en la utilización de tarjetas de crédito apoyó el nivel de consumo, sobre todo producto de las promociones y descuentos propuestos por las tarjetas ante determinadas compras.

Adicionalmente, el gobierno está abocado a fomentar el uso de “plásticos” como medio de pago con el objetivo de aumentar la bancarización de los agentes y favorecer a la formalización de las transacciones en la economía. La implementación de medidas en este sentido seguramente tendrá una incidencia positiva en el consumo, fomentando y permitiendo en alguna medida un mayor gasto de los hogares.

### *Perspectivas para el consumo privado*

La incertidumbre sobre el entorno internacional y regional tendría su correlato en una ralentización del consumo privado. Según el

Índice de Confianza del Consumidor publicado por la Universidad Católica del Uruguay la confianza de los consumidores experimentó un leve descenso en agosto. No obstante, a pesar del deterioro de la confianza, el índice aún se mantiene en niveles positivos (por encima del 50%) lo que implica un cierto optimismo de cara a los próximos meses.

Según nuestras proyecciones el consumo crecerá 8,2% en 2011, enlenteciendo su crecimiento hacia 2012 cuando se ubicaría en 5%. El dinamismo esperado en 2011 tendría una fuerte incidencia en el nivel de actividad global de la economía tal como se observó en el segundo trimestre de este año.

Por tanto, a pesar de la incertidumbre internacional y la inestabilidad de algunas variables relevantes como el tipo de cambio se espera que el consumo de los hogares se mantenga en niveles elevados dado la evolución prevista del ingreso de los hogares y el nivel de empleo, aunque se desaceleraría con respecto a lo acontecido en 2010.