

**En este informe**

El consumo se enfría

Los fundamentos detrás del consumo

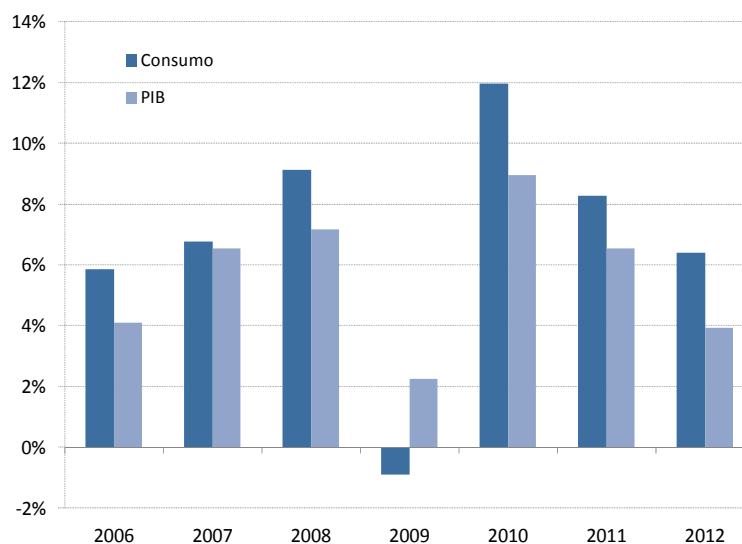
Perspectivas para este año

EL CONSUMO SE ENFRÍA

Según los últimos datos publicados por el BCU, el consumo continuó creciendo a mayor tasa que el producto en el primer trimestre de este año, pero se desaceleró con respecto a las tasas observadas en los trimestres previos. De hecho, en enero-marzo de 2013 el consumo creció 4,8% en términos interanuales mientras que el producto evidenció una suba de 3,7%.¹ Asimismo, en el promedio de 2012 el gasto de consumo final creció 6,4%, impulsado principalmente por el gasto de los hogares, al tiempo que el PIB se expandió 3,9% frente a 2011.

Como muestra el gráfico 1, el incremento del consumo en 2012 representó una desaceleración frente a la expansión de 8,2% registrada en 2011, la cual a su vez también determinó un menor crecimiento en relación al registro de 2010 (12%).

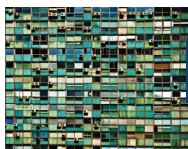
Gráfico 1– PIB y consumo (Var. promedio anual)



Fuente: BCU

En el presente informe se analiza la evolución reciente del consumo y los fundamentos detrás de su crecimiento. Asimismo, se muestran algunos indicadores adelantados y se presentan las proyecciones de este componente con el fin de discutir las perspectivas del consumo para lo que resta de 2013.

¹ Cabe recordar que este año la Semana de Turismo tuvo lugar en marzo, mientras que el año pasado fue en abril, por lo que este factor influye en la comparación interanual de los primeros trimestres de cada año.



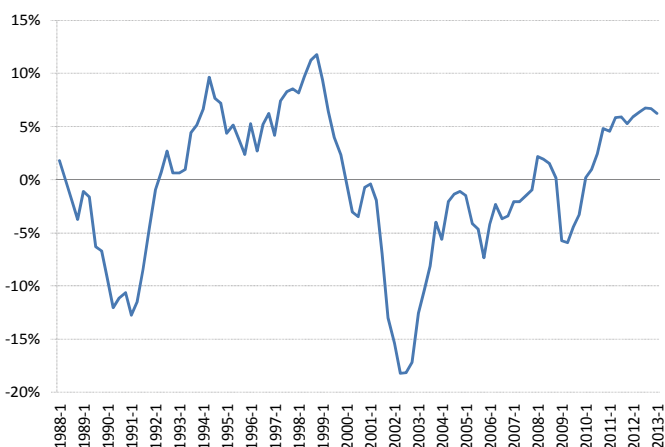
LOS FUNDAMENTOS DETRÁS DEL CONSUMO

El consumo continúa siendo uno de los motores del crecimiento. En efecto, en 2012 creció 6,7% frente a 2011. Dicha expansión obedeció fundamentalmente al dinamismo del gasto privado, que creció 7%, al tiempo que el gasto público lo hizo a una tasa de 5%. Por tanto el comportamiento de 2012 se explica principalmente por el dinamismo de la demanda interna, a través del incremento de los salarios reales y la alta utilización de recursos en el mercado laboral.

Por su parte, en lo que respecta al primer trimestre de 2013, el consumo redujo su ritmo de crecimiento respecto a un año atrás, producto de la desaceleración del consumo privado (5%), ya que el gasto del gobierno mantuvo un crecimiento estable (5%).

Al analizar el componente cíclico del consumo (señal que recoge las oscilaciones periódicas de la serie histórica de duración mayor a un año y que alternan períodos de prosperidad y depresión) se observa que los últimos datos se ubican 5% por encima de la tendencia de largo plazo, fenómeno que se mantiene desde principios de 2011. Sin embargo, la inclusión del dato del primer trimestre de 2013 indica que el ciclo comenzaría una etapa de convergencia hacia la tendencia de largo plazo, en línea con la desaceleración esperada de este componente del producto.

Gráfico 2– Ciclo de Consumo (en % de la tendencia de largo plazo)



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

El menor crecimiento en el primer trimestre de 2013 estaría en línea con la desaceleración de la economía, el incipiente deterioro del mercado de trabajo y el menor crecimiento de los salarios. Asimismo, según los datos del Ministerio de Turismo, durante dicho trimestre el gasto de los turistas que ingresaron al país se redujo en la comparación interanual, al tiempo que creció el gasto efectuado por los uruguayos en el exterior. Ambos fenómenos tienen como consecuencia un menor nivel de consumo interno.

¿Por qué crece el consumo?

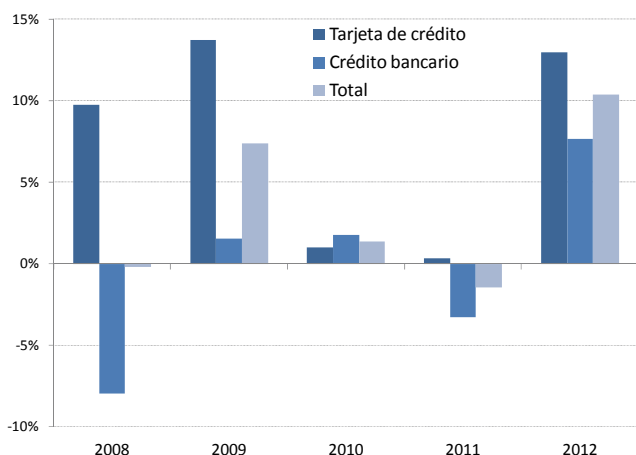
Con el fin de explicar la dinámica de los últimos datos del consumo nos centraremos en abordar algunos de los determinantes del mismo: el crédito a las familias y el ingreso de los hogares.

En primer lugar, a nivel del crédito se analiza tanto el gasto a través de tarjetas como el crédito al consumo de origen bancario otorgado a familias². Como se deriva del gráfico 3, la tasa de crecimiento del crédito total en 2012 fue significativamente superior a las de los dos años previos. En concreto, en el promedio de 2012 el crédito total creció 10% en términos reales frente al registro de 2011. Este incremento se explicó por la expansión de las operaciones a través de tarjetas de crédito (13%) y el mayor crédito bancario (8%).

En tanto, en el acumulado enero-mayo de este año el crédito total experimentó una suba interanual de 6% en términos reales. Mientras las operaciones con tarjetas crecieron 16% en igual lapso, el crédito bancario se redujo 9%. Esto indicaría que en los últimos tiempos el crédito total habría incidido positivamente en el consumo, a pesar de que en los últimos meses se moderó su crecimiento.

² Vale señalar que no incluimos en nuestro análisis el crédito solicitado en financieras ni otros prestadores de estos servicios ni el derivado de tarjetas de crédito de origen no bancario ya que no tienen la obligación de reportar sus datos al BCU.

Gráfico 3– Crédito total (variación promedio anual en términos reales)



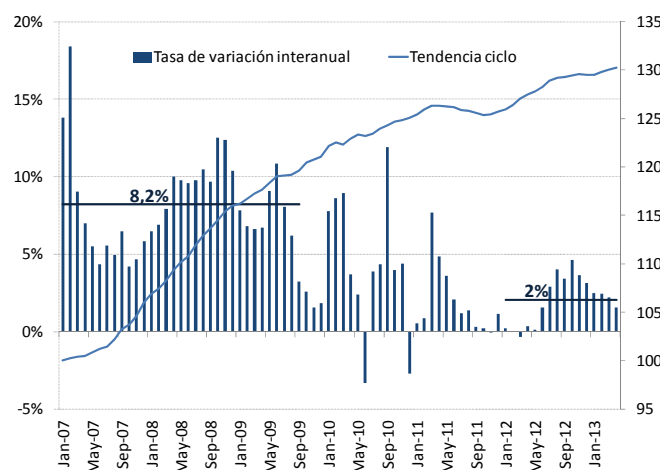
Fuente: BCU.

Por otro lado el ingreso de los hogares muestra una tendencia creciente desde 2006, aunque en los últimos años se ha moderado su crecimiento. Este incremento en el ingreso obedecería a la mejora de los indicadores del mercado laboral y al aumento de los salarios reales que se viene produciendo desde la salida de la crisis del 2002-2003.

De hecho, según los últimos datos del INE, el desempleo se ubicó en 6,5% en el promedio del año móvil a abril de 2013, al tiempo que la tasa de actividad promedio fue de 64% para el mismo período. Así, en un contexto con niveles de desempleo en mínimos históricos, los salarios han mostrado una importante tendencia alcista. En concreto, los salarios nominales crecieron 12% en términos interanuales en el promedio de los doce meses a abril de 2013, lo que redundó en un incremento del salario real de 3% en el mismo lapso.

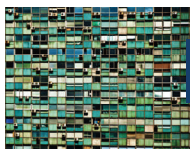
No obstante, la tendencia-ciclo del ingreso de los hogares (indicador relevante para el análisis de coyuntura ya que permite aislar los datos de comportamientos erráticos y estacionales) indica cierto estancamiento en el crecimiento de los ingresos reales, al tiempo que las tasas de crecimiento interanual señalan una clara desaceleración frente a años previos. Concretamente, entre 2007 y mediados de 2009 la variación promedio anual de los ingresos fue de 8,2%, mientras que el promedio del incremento de los ingresos desde 2012 se ubica en 2,5%.

Gráfico 4– Ingreso real de los hogares - Total País, localidades de +5000 hab. Tendencia-ciclo índice base enero 2007=100 (eje der.) y tasa de variación interanual del ingreso real (eje izq.)



Fuente: Elaboración **cinve** en base a INE.

Por tanto, podemos concluir entonces que el menor incremento del consumo en 2012 y en el primer trimestre del 2013 podría obedecer, entre otros factores, a la desaceleración de los ingresos de los hogares que acompaña al desempeño del nivel de actividad.



PERSPECTIVAS PARA ESTE AÑO

A modo de aproximación a los datos de consumo del segundo trimestre (que no se conocerán hasta setiembre) se analizan algunos indicadores adelantados de consumo, como las importaciones de bienes de consumo, la recaudación de IVA y la venta de autos o km.

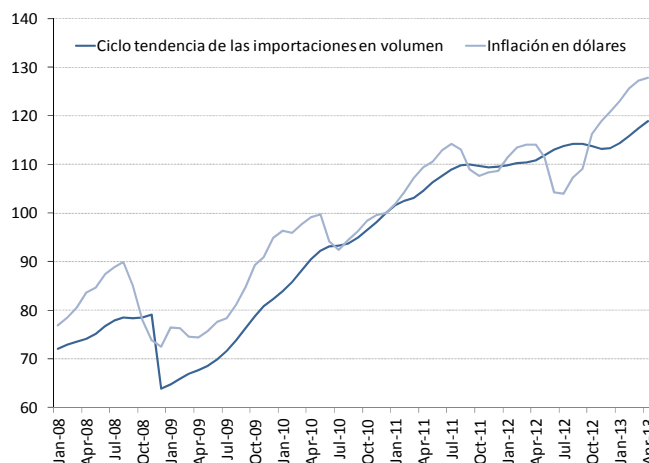
Luego de crecer a tasas anuales muy altas en 2010 y 2011, las importaciones de bienes de consumo en volumen se desaceleraron en 2012. En concreto, en 2010 y 2011 el crecimiento de las compras al exterior de bienes de consumo en volumen se ubicó en 27% y 15% respectivamente. En cambio, en 2012 el volumen importado de bienes de consumo se ralentizó, mostrando un aumento interanual de 5%.

Este comportamiento estaría en línea con la evolución de los precios en dólares de la economía. Así, las mayores tasas de crecimiento de las importaciones coinciden con el encarecimiento relativo de la economía doméstica (medido en dólares) que favorece las compras al exterior, como lo indica el incremento de la inflación en dólares en 2010 y 2011. En esta línea, en ambos años los precios en dólares en Uruguay crecieron 19,5% y 12,3% respectivamente. En cambio, el menor crecimiento de las importaciones para consumo registrado en 2012 estaría asociado a la desaceleración de la inflación en dólares (que se incrementó 3% en el promedio anual).

Por su parte, en enero-abril la tendencia ciclo de las importaciones en volumen parecería volver a acelerarse, luego de meses de estancamiento. No obstante, es posible que en los próximos meses este fenómeno se revierta, dado la depreciación del peso uruguayo que se produciría ante los anuncios de la retracción de los estímulos monetarios por parte de la Fed y ante la implementación de medidas tendientes a reducir la entrada de capitales especulativos. La combinación de estos hechos, elevaría el tipo de cambio y permitiría recomponer parcialmente los

desequilibrios de precios relativos a través de un abaratamiento parcial de Uruguay respecto al exterior. Por tanto es de esperar que las importaciones comiencen a reducir su crecimiento, en línea con este fenómeno, siendo las de bienes durables aquellas más sensibles a este fenómeno.

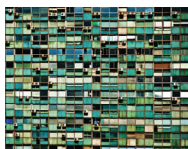
Gráfico 5 – Tendencia ciclo de las importaciones de bienes de consumo en volumen e inflación en dólares. Índices base dic. 2010=100.



Fuente: Elaboración **cinve** en base a BCU e INE.

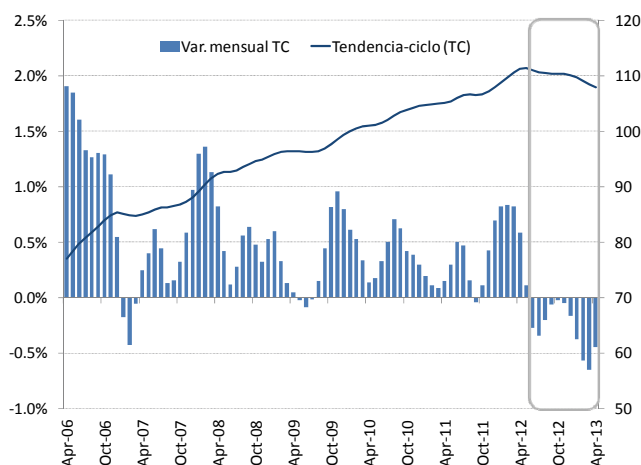
En cuanto a la composición de las importaciones de bienes de consumo, la misma se ha mantenido relativamente estable en los últimos años. Así, los alimentos y bebidas representan aproximadamente un 25% del total importado. Los automotores y otros asociados al transporte y los bienes duraderos tienen un peso cercano a 20% cada rubro. Por último, los otros bienes de consumo tienen una participación de aproximadamente 35% en el total de las importaciones para consumo final.

Por otro lado, se analiza la tasa de crecimiento mensual de la tendencia ciclo de la recaudación de IVA interno (IVA a las compras en el mercado local, medido en términos reales). Se destaca que la variación mensual tendencial ha sido sistemáticamente negativa desde junio de 2012. De este modo y como se observa en el gráfico 6, la tendencia ciclo del IVA



real muestra una senda a la baja desde mediados del año pasado.

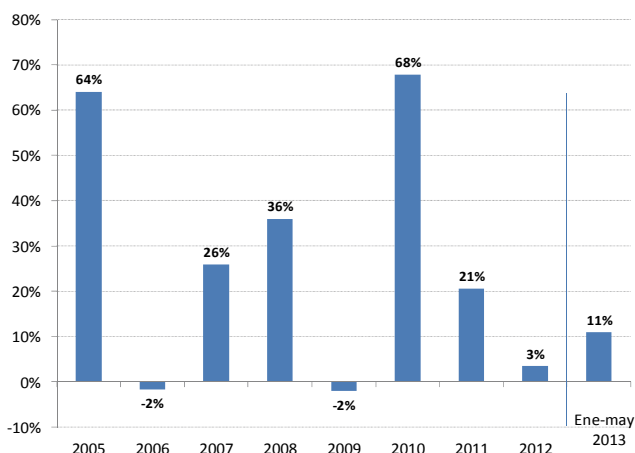
Gráfico 6– Tendencia ciclo del IVA real. Índice base dic. 2010=100 (eje der.) y tasa de variación M/M (eje izq.)



Fuente: Elaboración **cinve** en base a MEF.

En tanto, en la comparación interanual, si bien en el promedio de 2012 la tendencia ciclo del IVA había marcado un crecimiento real de 4% frente al registro de 2011, en el promedio de enero-abril de 2013 acusó una caída de 1% en relación a igual lapso de 2012.

Gráfico 7 – Venta de autos o km (Variación interanual)



Fuente: ASCOMA.

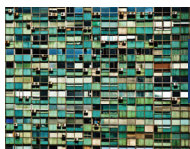
Este incremento de los contingentes uruguayos hacia Argentina y la consiguiente suba del gasto efectuado en el vecino país tienen un claro correlato con la evolución de los precios relativos. En efecto, tomando en

consideración la inflación de San Luis y el tipo de cambio paralelo (“blue”) para Argentina, ambas variables relevantes para el gasto de los uruguayos en el vecino país, Uruguay se encareció 31% promedio entre diciembre 2012 y mayo 2013, respecto al mismo período un año antes. Por tanto, es esperable que de mantenerse el desalineamiento cambiario entre ambas economías se continúe observando un mayor gasto de uruguayos en Argentina, con la consiguiente repercusión negativa en el consumo doméstico.

De modo adicional, se utiliza la venta de autos o km como proxy del consumo de bienes durables. Este indicador creció 11% interanual en el promedio del acumulado enero-mayo de 2013, lo que indicaría cierta aceleración frente al promedio observado en 2012 (cuando verificó una expansión de 3% frente a 2011). En este sentido, la apreciación del peso correspondiente a los primeros meses del año y un mayor acceso al crédito para compra de automóviles, podrían explicar este incremento en la venta de automóviles.

Finalmente, a nivel del turismo emisor y receptor, el menor gasto efectuado por los turistas que ingresan al país así como el mayor gasto efectuado por los uruguayos en el exterior provocaron una merma en el nivel de consumo interno registrado en el primer trimestre del año. En efecto, los datos del Ministerio de Turismo indican que los turistas que ingresaron al país en el primer trimestre de 2013 gastaron 12% menos que en igual lapso del año pasado, a pesar de la ocurrencia de la Semana de Turismo que habría de incidir al alza en esta comparación. En tanto, el gasto efectuado por turistas uruguayos en el exterior creció 64% frente a los primeros tres meses de 2012.

En particular, se registró un fuerte aumento del turismo emisor hacia Argentina (impulsado por el desdoblamiento cambiario). Más precisamente, en los primeros tres meses de 2013 ingresaron a Argentina un 40% más de uruguayos que en el mismo lapso de 2012, al tiempo que el gasto efectuado



en el vecino país aumentó 66% en igual comparación.

En suma, los indicadores adelantados describen tendencias contrapuestas en los primeros meses del año. En concreto, mientras la recaudación de IVA y el gasto de turistas se deterioraron, las importaciones de bienes de consumo y las ventas de autos o km. presentaron comportamientos positivos.

En tanto, el Índice de Confianza del Consumidor, elaborado por el Departamento de Economía de la Universidad Católica del Uruguay, indicó un deterioro de 3% interanual en el promedio del acumulado enero-mayo de 2013. Este deterioro se explica por la percepción de que empeoraría la situación económica personal y la del país, al tiempo que se observaría una menor predisposición a la compra de bienes.

En este sentido, en el promedio del período enero-mayo de 2013 la predisposición a la compra de bienes cayó 5% frente a igual lapso de 2012. Esta contracción se explicaría por una menor disposición a la compra tanto de casa y autos (-7,2%) como de electrodomésticos (-3,3%) en igual comparación. De igual modo, vale mencionar que el Índice de Confianza del Consumidor promedio del acumulado del año a mayo se ubicó en la zona de confianza clasificada como "Moderado optimismo".

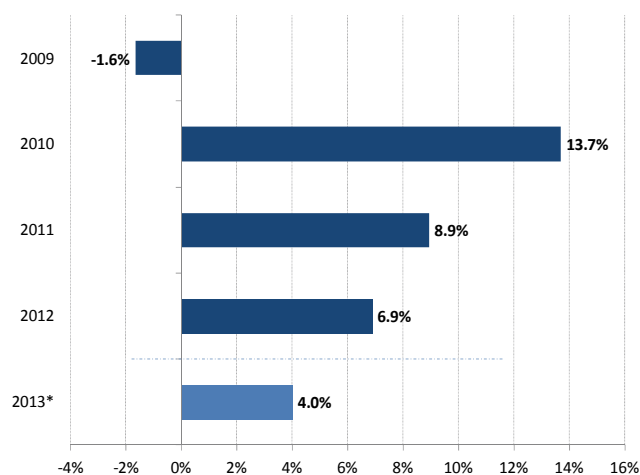
Proyecciones confirman desaceleración

Por último, en cuanto a las perspectivas de crecimiento para 2013, se espera que el consumo privado continúe expandiéndose en lo que resta del año, aunque a menor ritmo que el año pasado, en línea con el menor nivel de actividad global. Asimismo, los menores incrementos del salario real y la menor inflación en dólares esperada para este año implicarían un menor dinamismo de la demanda interna, que ya comienza a observarse como comentamos anteriormente.

Por último, el desdoblamiento cambiario en Argentina implicaría la sustitución de con-

sumo interno por consumo fuera de fronteras. Si a esto se le suma el menor gasto de extranjeros en nuestro país, especialmente argentinos y brasileros, el impacto sobre el consumo del encarecimiento de Uruguay frente a sus socios comerciales, es aún mayor. Si bien las recientes medidas de política económica permitirán paliar parcialmente dicho desalineamiento de precios relativos, es esperable que esta tendencia se mantenga en los próximos meses, con el consiguiente impacto sobre la demanda interna.

Gráfico 8—Consumo privado (Variación interanual observada y proyectada)



Fuente: BCU y elaboración **cinve**.

En efecto, **nuestras proyecciones para 2013 apuntan a un incremento en torno a 4% frente al registro de 2012**. Así, el consumo seguiría creciendo este año y el próximo, aunque a tasas más moderadas que las observadas en los últimos tres años.