

## Contenido

**1. Dato de CC.NN. confirma desaceleración de economía uruguaya .....1**

**2. Análisis de la composición del PIB .....2**

**3. En 2013 la economía local moderará su crecimiento....5**

Realizado por cinve

Centro de Investigaciones  
Económicas

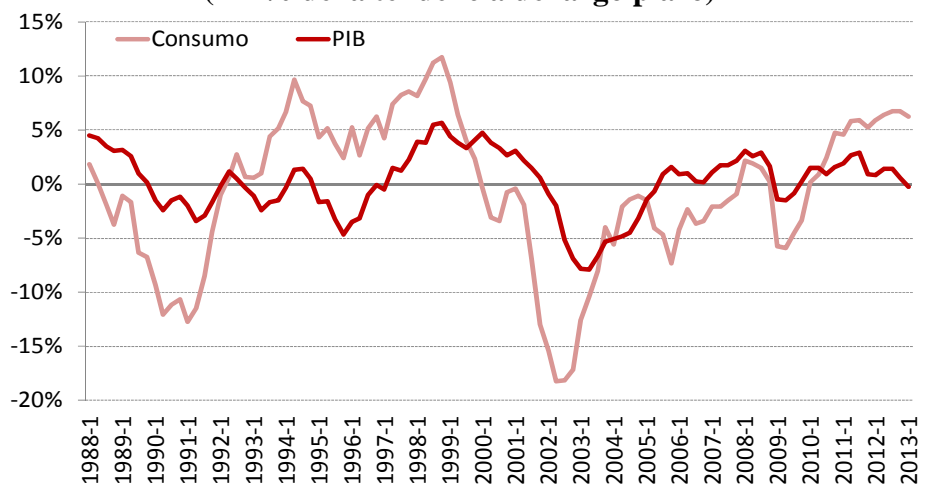
Fecha de elaboración:  
26 de junio de 2013

## 1. DATO DE CUENTAS NACIONALES CONFIRMA DESACELERACIÓN DE ECONOMÍA URUGUAYA

El último dato de Cuentas Nacionales publicado por el Banco Central del Uruguay indicó que la economía uruguaya creció, de acuerdo a nuestras estimaciones, 1,1% en el primer trimestre de 2013 (en términos desestacionalizados) respecto al último trimestre de 2012. Dicho incremento no evidencia un mal desempeño del país pero sí constituye una nueva señal sobre la desaceleración del nivel de actividad. Tal desempeño es atribuible tanto al sector externo como al frente interno. En primer lugar, la incertidumbre internacional y el deterioro de las perspectivas de la región han complicado aún más el desempeño de las cuentas externas, acrecentando así el déficit comercial en bienes y reduciendo el superávit del comercio de servicios. En cuanto a los componentes internos, éstos siguen siendo el motor de crecimiento. No obstante, menores ajustes salariales y la desaceleración de la actividad global han conllevado una expansión más moderada del consumo privado, en tanto la inversión parece también ralentizar su crecimiento.

Dichos resultados se recogen en el gráfico 1, el cual muestra cómo el componente de consumo, gran impulsor de la economía en el último bienio, ha comenzado a mermar su dinamismo, reduciendo su crecimiento. Por su parte, el producto parece situarse en un nivel muy levemente por debajo de su tendencia de largo plazo

**Gráfico 1 – Ciclo de Consumo y PIB  
(En % de la tendencia de largo plazo)**



Fuente: Estimaciones CINVE en base a BCU.

En las siguientes secciones de este informe se profundiza en el nuevo dato de producto, a la vez que se presentan proyecciones de actividad para los próximos dos años, en los cuales la incertidumbre seguirá jugando un rol importante, especialmente en 2014.

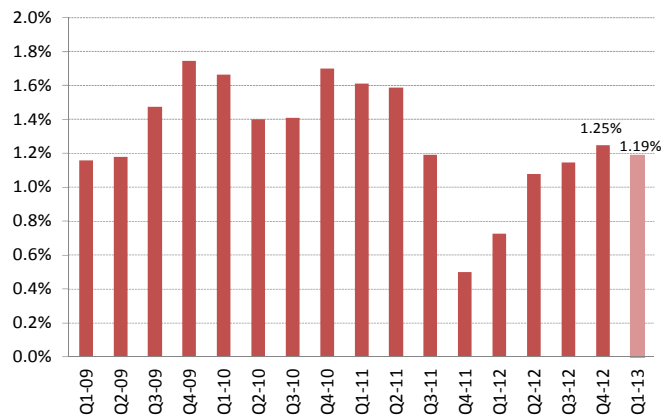
## 2. ANÁLISIS DE LA COMPOSICIÓN DEL PIB

Los datos de Cuentas Nacionales publicados a mediados de mes por el BCU indican que la economía creció 3,7% durante el primer trimestre de 2013, respecto de igual período del año pasado.

En pos de considerar un indicador más estable (depurado de componentes estacionales y atípicos) se analiza la tendencia-ciclo del producto. El crecimiento de la tendencia-ciclo durante el primer trimestre del año se ubicó en 1,2%<sup>1</sup>, registro levemente inferior al trimestre anterior, denotando que la desaceleración de la actividad continuó durante los tres primeros meses del año.

Otra evidencia de ello es que descontando el efecto positivo de la generación de energía, dado el mayor nivel de hidraulicidad del primer trimestre de este año, el crecimiento trimestral interanual fue de 2,2%.

**Gráfico 2.1 – Tendencia-ciclo del producto**  
(variación trimestral, en %)



Fuente: Estimaciones Cinve en base a BCU

No obstante, el dato observado no representó una sorpresa para nuestros modelos. Si bien el dato puntual estuvo muy levemente por encima de las proyecciones, la desaceleración local y regional (mayor a la esperada) sumada al mantenimiento de cierta incertidumbre en el plano internacional moderó el crecimiento del primer trimestre. En tanto, mejores condiciones climáticas que las del primer trimestre de 2012 favorecieron el

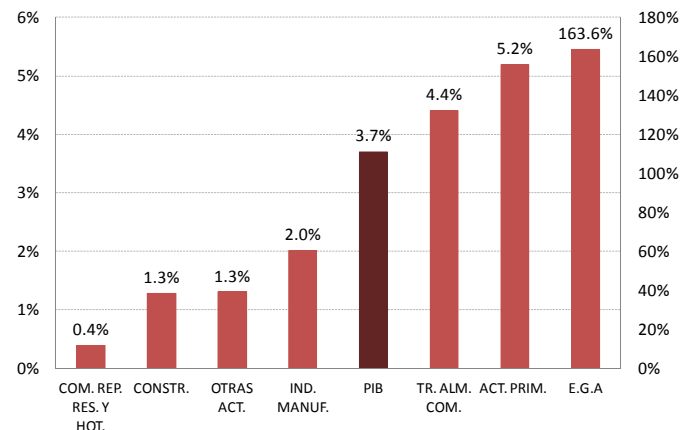
<sup>1</sup> Tendencia-ciclo extraída por TRAMO-SEATS

desempeño de algunos sectores de actividad, contribuyendo positivamente al desempeño global.

### Desempeño por clase de actividad económica

De acuerdo a los datos provistos por BCU ninguno de los componentes del producto desde la perspectiva de la oferta contribuyó de manera negativa al crecimiento durante el primer trimestre de 2013 respecto del mismo período de 2012. No obstante, como puede apreciarse en el gráfico 2.2, se mantiene una fuerte heterogeneidad en el desempeño sectorial. Dicha característica es atribuible tanto a factores internos de la economía como a determinantes externos y climáticos.

**Gráfico 2.2 – Crecimiento por sectores**  
(variación interanual en %, EGA en eje derecho)



Fuente: BCU

El sector que se mostró más dinámico durante estos primeros tres meses fue “Electricidad, Gas y Agua” con un crecimiento extraordinario de 164% y una incidencia de 1,5 p.p. en el crecimiento trimestral. Esto se debe fundamentalmente a una mayor hidraulicidad, que contribuye a la generación hidroeléctrica de energía. Cabe recordar que la generación hidráulica aporta un mayor valor agregado que la generación térmica a partir del uso del petróleo, a la cual se recurre cuando la primera es insuficiente. Por tanto, dado que el primer trimestre de este año reportó un mayor nivel de lluvias que el mismo trimestre del 2012 (resultante en un 104% más de generación

hidráulica en el promedio trimestral), era esperable que la contribución del sector fuera ampliamente positiva en el desempeño económico.

En segundo lugar aparecen “Actividades Primarias”, las cuales se incrementaron 5,2%, fundamentalmente a raíz del mejor desempeño agrícola y ganadero. En el primero incide fundamentalmente la soja, con niveles de precios sostenidamente altos en los mercados internacionales así como una mejor cosecha, la cual alcanzó cifras récord. También contribuyeron positivamente otros cultivos como el sorgo y el maíz. En cuanto al componente ganadero, a pesar de una peor actividad del sector lácteo, el resultado también fue positivo, por una mayor faena de ganado vacuno. Como en el caso de la energía eléctrica, el clima benévolo de este primer trimestre incidió positivamente en el buen desempeño del sector, luego de meses de magros aportes al crecimiento agregado.

Otro sector que mostró un crecimiento importante fue el de “Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones” que se expandió 4,4% en términos interanuales, explicando 0,7 p.p. del crecimiento trimestral interanual. Esto se debe principalmente al comportamiento expansivo de las actividades de comunicaciones, asociadas a telefonía móvil. En contrapartida, transporte y almacenamiento se contrajeron, en lo cual el cierre de PLUNA continúa afectando a la baja.

Respecto a “Industrias Manufactureras”, su crecimiento interanual alcanzó 2%. De todas formas, se sigue manteniendo una fuerte heterogeneidad intra-sectorial, donde la mayoría de las ramas continúan deteriorándose. Cabe señalar que parte del crecimiento industrial de este trimestre se debe a un buen desempeño de la refinería de ANCAP, la cual se mantuvo cerrada durante parte del primer trimestre de 2012, de manera tal que la comparación interanual evidencia un crecimiento mayor. En contrapartida, el feriado móvil correspondiente a semana de turismo (que este año tuvo lugar en marzo en tanto el año pasado en abril) afecta a la baja el primer trimestre de este año, producto de una menor cantidad de días hábiles de trabajo respecto a

el mismo período del año anterior. Entre las ramas con mejor desempeño se encuentran además la elaboración de pasta de celulosa, papel, caucho, plástico y productos cárnicos. Entre los de mayor incidencia negativa aparecen productos de metal, maquinarias y equipos, textiles, lácteos, arroz y pescado, de los cuales la mayoría se vio afectada por dificultades en su inserción internacional y regional.

Por su parte, “Construcción” redujo su ritmo de crecimiento, y por ende su incidencia en el producto, alcanzando un reducido incremento de 1,3%, magro en comparación a sus últimos registros. Esto se explica por un muy buen desempeño del sector durante el primer trimestre de 2012 así como por la incidencia de la desaceleración de la economía a nivel global. De todas formas, el sector público mantiene su contribución al sector, por obras en distintos entes.

“Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles” creció tan sólo 0,4% en la medición interanual, producto de un peor desempeño turístico asociado al enlentecimiento de la actividad regional, el encarecimiento relativo de Uruguay y la merma en la conectividad aérea. De todas formas el componente de comercio (centralmente de productos importados) mantiene aún cierto dinamismo producto de la demanda interna.

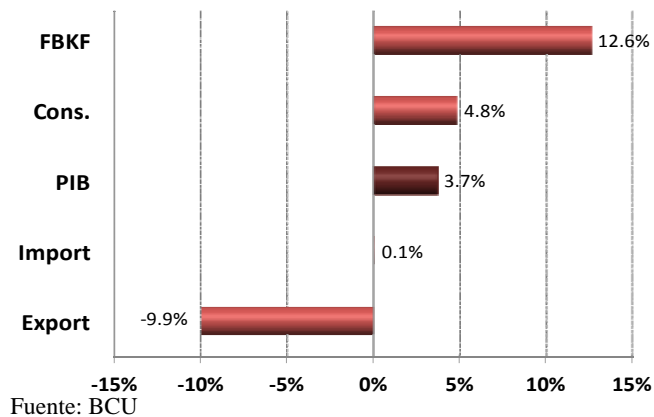
Finalmente, “Otras Actividades” (sector que engloba diversas ramas) tuvo un incremento de 1,3%, entre las que se destacan las referentes a Intermediación Financiera, las cuales presentaron un crecimiento de 9,3%. En cuanto al resto, entre las que incluyen actividades inmobiliarias, enseñanza, sociales, personales y de salud, todas presentaron variaciones positivas leves.

### *Desempeño por componentes del gasto final*

Como rasgo central se puede afirmar que la demanda interna continúa creciendo aunque a menores tasas que en trimestres previos, en tanto se amplía la brecha comercial con el exterior. Esto reafirma las señales de desaceleración del nivel de

actividad y los marcados desequilibrios entre las fuentes de crecimiento.

**Gráfico 2.3 – Componentes de la demanda**  
(variación interanual, en %)



Durante los primeros tres meses de 2013 el consumo creció a una tasa de 4,8% interanual. Por su parte, la Formación Bruta de Capital Fijo también se desaceleró, creciendo a una tasa de 12,6% en términos interanuales. De ambos componentes se extrae una característica en común: fue la dinámica del sector privado la que contrajo su tasa de crecimiento, en tanto el sector público mantuvo su incidencia en el crecimiento.

El menor desempeño del sector privado en cuanto a la formación bruta de capital se debe principalmente a una reducción de la actividad referente a la construcción. En tanto, entre los factores que podrían explicar una ralentización en el crecimiento del consumo se encuentran un menor crecimiento de la economía y de los salarios. También debe contemplarse el encarecimiento relativo de Uruguay respecto a sus pares regionales, que fomenta el consumo de los uruguayos fuera de fronteras.

En cuanto al sector externo, se profundiza la brecha de comercio con el resto del mundo, a raíz de un peor desempeño de las exportaciones, las cuales se redujeron 9,9% respecto al primer trimestre del año pasado. En este caso hubo un peor desempeño tanto de bienes como de servicios. En tanto el resultado de los primeros se vio principalmente afectada por una menor venta de productos agrícolas, la caída de los segundos se

asocia fundamentalmente en un menor turismo receptivo, a raíz de un menor número de turistas y un menor gasto per cápita.

En tal merma, es probable que contribuyan tanto las dificultades de acceso a los mercados regionales como la pérdida de competitividad vis à vis los principales socios comerciales. Por su parte, las importaciones se mantuvieron prácticamente estables (crecieron 0,1%). Al respecto es posible sostener que si bien las referentes a bienes se redujeron, la compra de servicios más que compensó dicha caída. Esto último se asocia fundamentalmente a un mayor turismo emisor, vinculado al abaratamiento relativo del resto del mundo.

### *En suma...*

El último dato de Cuentas Nacionales indica que la economía creció 3,7% durante el primer trimestre de 2013 respecto al de 2012. El crecimiento de la tendencia-ciclo en tal período se situó en 1,2%, levemente inferior al trimestre anterior, denotando que la desaceleración de la actividad continuó durante los tres primeros meses del año.

En los componentes de oferta, aparece una fuerte heterogeneidad, con un desempeño extraordinario de Electricidad, Gas y Agua y buenos resultados de Actividades Primarias (por soja y vacunos). En tanto, Construcción comienza a enfriarse y Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles sufrió los reveses de una mayor salida de los uruguayos al exterior. Respecto a los componentes de la demanda, la interna crece a una menor tasa, por un menor dinamismo del componente privado de consumo e inversión. En la externa, se amplía la brecha comercial por menores exportaciones, a raíz de las dificultades en la colocación de bienes y servicios nacionales, la desaceleración regional y la pérdida de competitividad de la producción uruguaya en el exterior.

### 3. EN 2013 LA ECONOMÍA LOCAL MODERARÁ SU CRECIMIENTO

El nuevo dato de actividad publicado por BCU estuvo ligeramente por encima de lo previsto. No obstante, se han modificado levemente a la baja las proyecciones de crecimiento para los próximos dos años.

En primer lugar, debe tenerse en cuenta que la situación internacional no ha terminado de afirmarse. Si bien en Estados Unidos la brecha fiscal parece comenzar a reducirse y los fundamentos cobran impulso (lo cual conllevaría el fortalecimiento del dólar e incrementos en las tasas a nivel internacional), en la zona Euro el panorama aún mantiene cierta inestabilidad. En esta línea, el estancamiento en Europa promete perdurar al menos algunos años más. Por su parte, los precios de commodities, tanto alimenticios como petróleo, parecen asentarse en un nivel más bajo que el de otrora. Si bien la baja en el precio del petróleo beneficia al país, la de los precios de la soja y otros alimentos afecta negativamente al desempeño general. De esta forma, el incipiente cambio de fase a nivel internacional aporta cierta incertidumbre para los próximos tiempos, asociada a la desinflación de los commodities, su *timing* y magnitud.

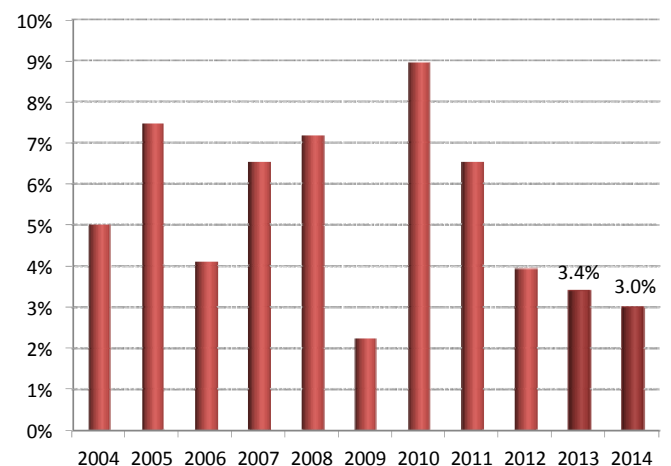
Asimismo, el escenario regional no evidencia señales de repunte, de manera tal que se mantienen magras perspectivas de crecimiento para Argentina y Brasil para 2013 y 2014. La incertidumbre sigue primando en Argentina, y probablemente continúe de la misma manera al menos hasta las elecciones de medio término en octubre de este año. Por su parte, en Brasil parece evidenciarse un dinamismo un poco mayor al del año pasado aunque su registro de crecimiento aún defrauda y las construcciones enraizadas en los eventos deportivos próximos no parecen ser impulso suficiente.

En lo que refiere al escenario local, si bien la demanda interna continúa creciendo por encima de la actividad global, ésta comienza a dar señales de desaceleración lo que reduce, en parte, la incidencia positiva de la dinámica interna sobre el

crecimiento de la economía. A esto se le agrega el desequilibrio externo, influenciado por las restricciones a la colocación de los productos uruguayos en los mercados regionales (en especial Argentina) y la pérdida de competitividad de la economía, dado el deterioro del tipo de cambio real. Si bien se espera que las recientes medidas adoptadas por el BCU permitan reducir parcialmente los desequilibrios en materia de precios relativos con los socios comerciales, el desequilibrio será difícil de revertir en el mediano plazo.

Por último, el fin de la construcción de la planta de Montes del Plata y su puesta en marcha impulsarán la actividad durante lo que resta del año y principios del próximo. Asimismo, de concretarse un escenario climático promedio durante este año, la generación de energía también tendrá una contribución positiva al valor agregado global, dada la baja hidraulicidad del año anterior que generó importantes costos en materia de generación eléctrica.

**Gráfico 3.1 – IVF del PIB (variación promedio anual, en %)**



Fuente: Estimaciones CInVE en base a BCU

De esta manera, las proyecciones de actividad se han modificado de manera tal que se **espera que el crecimiento promedio del PIB en 2013 se ubique en 3,4%, mientras que para 2014 se situaría en torno a 3%.**