

Contenido

1. Economía converge hacia su nivel de crecimiento potencial.....1

2. Actividad económica se acelera en el tercer trimestre.....2

3. Uruguay cerrará su noveno año de crecimiento consecutivo.....4

Realizado por cinve

centro de investigaciones económicas

Fecha de elaboración:

27 de diciembre de 2011

1. LA ECONOMÍA CONVERGE HACIA SU NIVEL DE CRECIMIENTO POTENCIAL

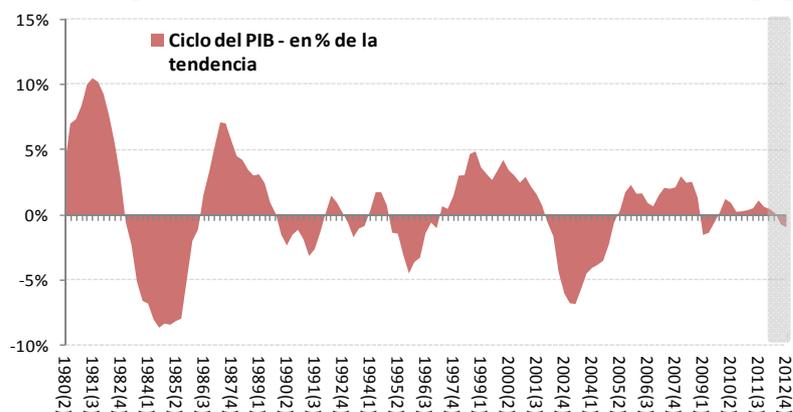
Sin lugar a dudas el 2011 ha sido otro de los buenos años para la economía uruguaya. En los primeros tres trimestres del año ya hemos crecido más de 6%, y nuestras estimaciones nos indican que esta de expansión continuará durante los últimos tres meses del año, cerrando el 2011 con un crecimiento de la actividad de 6,3%.

En cuanto a 2012, nos espera un escenario internacional muy incierto, con una Europa obligada a resolver sus problemas internos y las finanzas de varios de sus países miembros, a la vez que Estados Unidos deberá consolidar su crecimiento. En este contexto, nuestras proyecciones de actividad se ubican en 5% para 2012, aunque fuertemente condicionadas al desenlace de la situación internacional.

De esta forma, esperamos que Uruguay siga expandiéndose al menos dos años más, pero a tasas más moderadas, convergiendo lentamente a su tasa de crecimiento de largo plazo (tasa de crecimiento potencial).

Como puede apreciarse en el gráfico 1, el componente cíclico del PIB (indicativo de la diferencia entre la demanda efectiva y el potencial productivo de la economía) fue durante los primeros meses de 2011 levemente positivo (en torno a 1%), lo cual indica que actualmente el crecimiento sigue siendo algo superior a la tendencia de largo plazo. En los próximos trimestres el ciclo de actividad continúa reduciéndose, convergiendo a 0, en línea con la desaceleración prevista de la actividad económica para el próximo año. El nivel de actividad se encontrará muy cercano al potencial, oscilando suavemente alrededor del mismo.

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

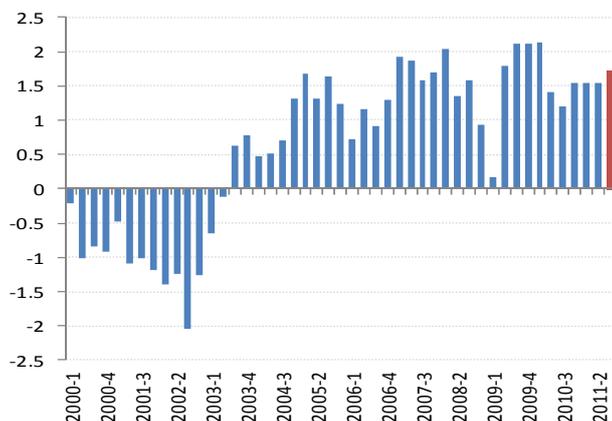


Fuente: Estimaciones CINVE en base a BCU.

2. ACTIVIDAD ECONOMICA SE ACELERA EN EL TERCER TRIMESTRE

Los datos de Cuentas Nacionales publicados recientemente por el BCU indican que la economía uruguaya habría acelerado su ritmo de crecimiento durante el tercer trimestre del año. El crecimiento interanual durante dicho trimestre ascendió a 7,5%, ubicándose en línea con el proyectado por cinve. Según nuestras estimaciones el crecimiento tendencial del tercer trimestre se ubicó en 1,7% (7% tasa anualizada), por encima del crecimiento registrado durante el segundo trimestre de 2011 (véase gráfico 2.1).

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

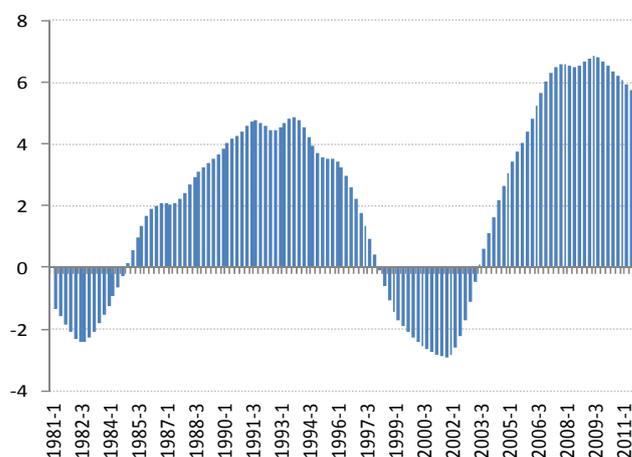


Fuente: Estimaciones de cinve en base a datos del BCU.

Por otra parte, si observamos la evolución de la tendencia de largo plazo (gráfico 2.2), encontramos que al cierre del tercer trimestre del año la economía uruguaya estaría evidenciando una desaceleración. A pesar de esto, el crecimiento de su potencial productivo se encuentra en niveles históricamente altos, en torno al 6%.

En síntesis, los datos de actividad del tercer trimestre del año reflejaron un crecimiento tanto en la comparación interanual como en términos tendenciales. Nuestras predicciones para el cuarto trimestre señalan una reducción del dinamismo de la economía, si bien se espera que la economía uruguaya cierre el año con un crecimiento de 6,3.

Gráfico 2.2. Tendencia de largo plazo del PIB (% de variación trimestral)



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

El crecimiento por sectores de actividad

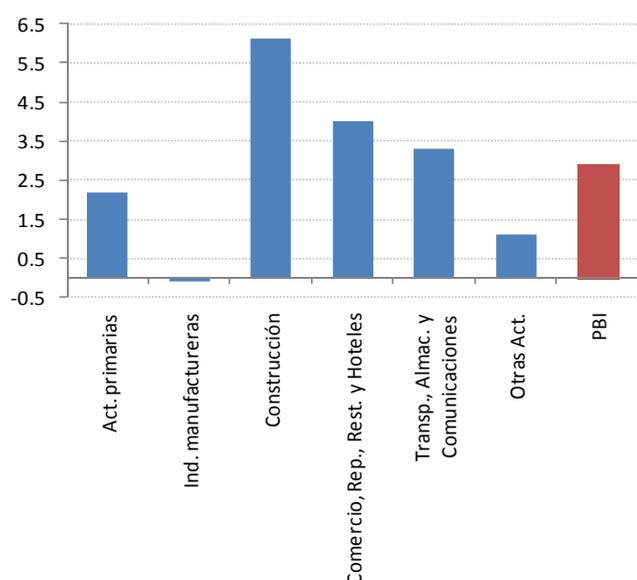
Como señala el comunicado emitido por el BCU, la expansión en el tercer trimestre de 2011 fue prácticamente generalizada a todos los sectores de actividad. La única excepción dentro de este marco general estuvo determinada por la Industrias manufacturera que presentó una leve caída en términos desestacionalizados –de 0,1%-. Esta evolución, que contrasta con el panorama general, se explica en parte por el cierre de la refinería de petróleo durante el último mes del trimestre debido a tareas de mantenimiento, las que se extenderían hasta mediados de enero.

El sector de mayor dinamismo durante el tercer trimestre del año fue el de la Construcción, que creció 6,1% –según cifras del BCU-, comportamiento que muestra una importante aceleración respecto del crecimiento nulo del trimestre anterior.

El resto de los sectores registró una expansión más moderado, entre 4% y 1,1% en términos desestacionalizados. Entre estos se destaca el sector Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles, que continuó siendo impulsado por el

dinamismo del consumo privado, y Transporte, almacenamiento y comunicaciones, debido al significativo crecimiento de las telecomunicaciones (véase gráfico 2.3).

Gráfico 2.3. Crecimiento por sectores de actividad (tasa trimestral desestacionalizada, %)



Fuente: BCU.

En resumen, con excepción de la Industria manufacturera, el crecimiento económico en el tercer trimestre de 2011 fue un proceso extendido en toda la economía, destacándose por su dinamismo el sector de la Construcción.

Componentes del gasto agregado

Desde el punto de vista de los componentes del gasto agregado, los datos publicados confirman la continuación del comportamiento expansivo de todos los componentes de la demanda interna. El Consumo presentó un incremento de 8,5% en el tercer trimestre respecto al mismo período de 2010 y la Formación bruta de capital (FBK), de 19%.

El crecimiento de la demanda interna se explica fundamentalmente por el comportamiento del sector privado, en tanto que el sector público presentó una moderada expansión. En efecto, en el consumo privado se observó un crecimiento del 9,1%, mientras que en el sector público el

crecimiento alcanzó un 4,5% en la comparación interanual. En tanto, la inversión física del sector privado creció sensiblemente en el tercer trimestre- 13,2% en términos interanuales-, al tiempo que la del sector público también creció pero levemente (3,6%).

Estas cifras indican, al igual que en trimestres anteriores, que las presiones derivadas del crecimiento de la demanda interna se originan en el sector privado, en tanto que el sector público estaría presentando una expansión moderada, compensando en cierta medida dicho efecto.

En contraste con la demanda interna, el saldo neto con el exterior tuvo una incidencia negativa sobre el crecimiento en el tercer trimestre del año de 3,1 puntos porcentuales. Si bien las exportaciones se reactivaron (recuérdese que el pasado trimestre habían caído en términos interanuales), su crecimiento de 6,3%, no pudo compensar el dinamismo que han exhibido las importaciones (en el último trimestre crecieron 15,3%). Estas últimas han crecido en todos sus componentes, tanto por las compras al exterior de bienes (ya sea de consumo, como de capital e intermedios), como de servicios turísticos.

En resumen

El último dato de Cuentas Nacionales muestra un escenario de aceleración del ritmo de crecimiento, generalizado a la casi totalidad de los grandes sectores de la economía.

Descontando la caída de la Industria manufacturera, explicada en parte por el cierre de la refinería, el resto de los sectores de actividad se expandió durante el tercer trimestre del año en términos desestacionalizados, destacándose por su dinamismo la industria de la construcción.

Finalmente, cabe subrayar que el crecimiento del PIB continúa siendo impulsado por el dinamismo de la demanda interna del sector privado. En contraste, el aporte del sector externo ha sido negativo, comportamiento que se ha venido observando desde fines de 2010.

3. URUGUAY CERRARÁ SU NOVENO AÑO DE CRECIMIENTO CONSECUTIVO

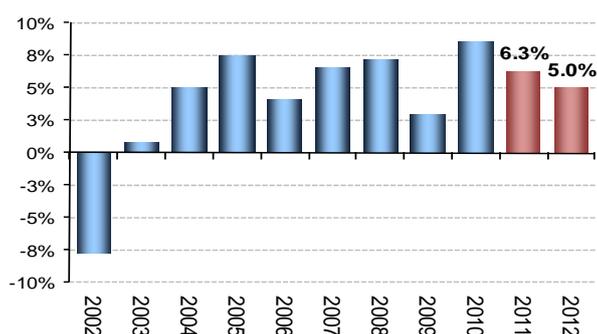
Más allá de los vaivenes internacionales, Uruguay cerrará en 2011 su noveno año de crecimiento consecutivo. Apoyado en una demanda interna sólida, con un importante incremento tanto del consumo como de la inversión, el Producto Bruto Interno uruguayo superará los 47.000 millones en el promedio del año. Esto significa que el producto por habitante de 2011 será probablemente superior a los 15.000 dólares.

Cabe resaltar además, que en esta ocasión, el BCU, además de difundir el dato de actividad correspondiente al tercer trimestre del año, corrigió los datos preliminares de actividad correspondientes al período 2006-2008, lo que originó una corrección a la baja respecto del nivel anteriormente estimado del PIB.

2011: Otro año más de crecimiento

El dato de actividad publicado el pasado 20 de diciembre por la autoridad monetaria no constituyó una sorpresa para nuestros modelos de predicción, lo que nos permite reafirmar nuestras proyecciones de crecimiento de 6,3% de la actividad en 2011.

Gráfico 3.1 – Tasa anual de crecimiento del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a estimaciones de cinve.

Este dato se enmarca en un escenario internacional adverso, donde los problemas de la eurozona y la débil recuperación americana mantuvieron al mundo, y particularmente a los mercados

internacionales, en un vaivén constante, determinando importantes oscilaciones en los precios de los commodities y en los valores de las monedas “seguras” como el dólar y el euro.

En cuanto a las condiciones internas del crecimiento, en el 6,3% esperado para 2011 está contemplando el cierre de la refinería de ANCAP durante setiembre, octubre, noviembre y diciembre, lo que incidió negativamente en el nivel de actividad del mencionado período.

2012: Mayor incertidumbre y un crecimiento más moderado

Si bien Uruguay concluirá 2011 sin mayores sobresaltos derivados del contexto internacional, toda esta volatilidad e incertidumbre se trasladarán para 2012, cuando es de esperar que finalmente se acuerde una solución para la eurozona y la economía americana comience a mostrar señales firmes de crecimiento.

Aunque es muy difícil estimar los efectos que la crisis europea podría tener sobre la economía uruguaya, está claro que el impacto dependerá del cómo y del cuando logre la Unión Europea solucionar los problemas financieros de varios de sus socios.

Entre tanto ya se puede ir vislumbrando un mundo más proteccionista, donde cada país hace lo posible por blindarse frente a un escenario internacional adverso e incierto.

De todas formas, nuestras perspectivas para 2012 continúan siendo positivas, esperando una expansión de 5% del producto, aunque este crecimiento dependerá de que la actual crisis europea sea superada de forma ordenada y sin mayores sobresaltos en la economía de ningunos de sus miembros.

Por otro lado, para 2012 ya está asegurada la construcción y posterior puesta en marcha de Montes del Plata, fábrica procesadora de pasta de

celulosa, lo que dará un importante empuje a la actividad en el próximo año.

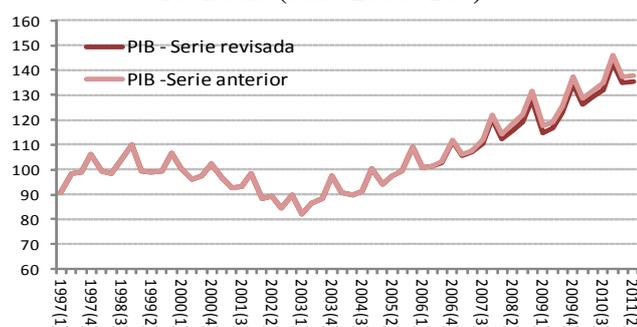
En cuanto a la inversión, además de la pastera, existen varios proyectos de instalación de fábricas en 2012 relacionadas a la industria automotriz, cuyo principal destino será la exportación a Brasil.

BCU corrige datos de Cuentas Nacionales

En esta oportunidad el BCU corrigió las estimaciones preliminares de Cuentas Nacionales, debido a la corrección de los Cuadros de Oferta y Utilización correspondientes a los años 2006 a 2008. Se divulgaron por tanto, las cifras definitivas de cuentas nacionales para los años 2006 y 2007, las semi definitivas de 2008, y se corrigieron las cifras de 2009 y 2010 para hacerlas congruentes con las revisiones de los años anteriores.

Esta revisión implicó una importante corrección a la baja en el nivel del PIB. De hecho, para el año 2010, este indicador resultó 3% inferior al que se estimaba antes de dicha revisión.

Gráfico 3.2 – Evolución IVF PIB Serie anterior y revisada (base 2005=100)

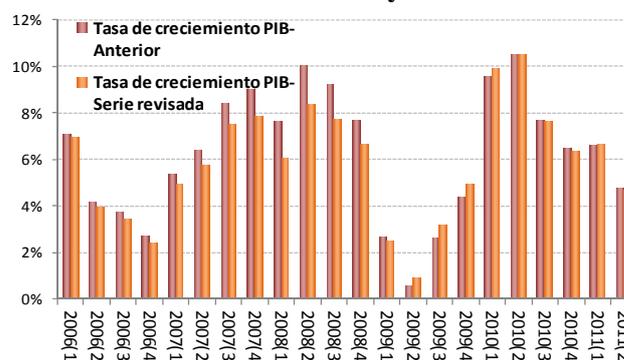


Fuente: Elaboración propia en base a BCU.

Tal como se puede apreciar en el gráfico 3.3, la nueva serie del PIB no sólo supuso una revisión a la baja de los registros de actividad, sino que también un cambio en las tasas de crecimiento observadas previamente.

Las variaciones en los productos sectoriales no fueron uniformes, destacándose (por su incidencia) los cambios en el Valor Agregado Bruto de las Industrias manufactureras (que se redujo 8,9%), en Comercio, restaurantes y hoteles (- 4,6%), y en las Actividades primarias (-15,1%). En otros sectores, como Transporte, almacenamiento y comunicaciones el ajuste provocó un aumento del nivel previamente estimado (1,7%).

Gráfico 3.3 – Tasa interanual de crecimiento del PIB- Serie anterior y revisada



Fuente: Elaboración propia en base a BCU.

En cuanto a la estructura del PIB, la misma se vio modificada con este ajuste de las estimaciones. Pierden participación las Industrias manufactureras (-1,1%) y las Actividades primarias (-0,8%) a favor de Otros servicio (1,3%) y en menor medida Transporte, almacenamiento y comunicaciones (0,3%) (Cuadro 3.1)

Cuadro 3.1 – Producto Interno Bruto por Industrias – Estructura a precios corrientes

Sectores	Serie anterior	Serie revisada	Diferencia
Actividades primarias	8.6%	7.5%	-1.1%
Industrias Manufactureras	13.1%	12.3%	-0.8%
Electricidad Gas y Agua	3.2%	3.3%	0.1%
Construcción	7.2%	7.4%	0.2%
Comercio, restaurantes y hoteles	14.4%	14.2%	-0.2%
Transporte, almacenamiento y com.	6.7%	7.0%	0.3%
Otros servicios	36.6%	37.9%	1.3%
Servicios intermediación financiera	-2.4%	-2.6%	-0.2%
Impuestos menos Subvenciones	12.7%	13.0%	0.3%
PIB	100%	100%	

Fuente: BCU.

En lo que respecta a los componentes del PIB siguiendo el enfoque del gasto, la revisión a la baja de este indicador se debió principalmente a una

reducción en la estimación del gasto en consumo final privado (-5,2%) a favor de la formación bruta de capital (3,5%). En lo que respecta a las exportaciones e importaciones, ambas fueron corregidas al alza, lo que dejó prácticamente incambiado el saldo comercial.

A la luz de estas nuevas estimaciones, la formación bruta de capital fijo pasó a representar el 20% del producto. Particularmente, el ratio inversión privada sobre producto global alcanzó el 13,7% durante el año pasado.

En resumen

La reestimación por parte del BCU de las cifras de Cuentas Nacionales implicó una corrección a la baja del nivel del PIB, que particularmente en 2010 se situó 3% por debajo de las estimaciones previas. Este cambio se corresponde con un menor peso del consumo en el nivel de actividad así como una creciente importancia de la inversión.

A su vez, la estimación revisada del nivel de actividad trae aparejado cambios (aumentos) en los otros ratios macroeconómicos, tales como la medición de la deuda como porcentaje del PIB, o el gasto social en términos de producto.

En cuanto al PIB de 2011, el nuevo dato de actividad publicado por el BCU reafirma nuestras perspectivas de **crecimiento de 6,3%**. En cuanto a 2012, el crecimiento de la economía uruguaya estará muy ligado al desenlace de la crisis internacional, con especial foco en la resolución de la crisis europea. En este contexto, nuestra proyección puntual de actividad para 2012 se ubica en 5%, con un margen de incertidumbre relativamente amplio.