

Contenido

1. Economía uruguaya continúa creciendo aunque más menguadamente.....1
2. Analizando los determinantes del producto.....2
3. Actualización de proyecciones mejora perspectivas de crecimiento.....6

Realizado por cinve

Centro de Investigaciones Económicas

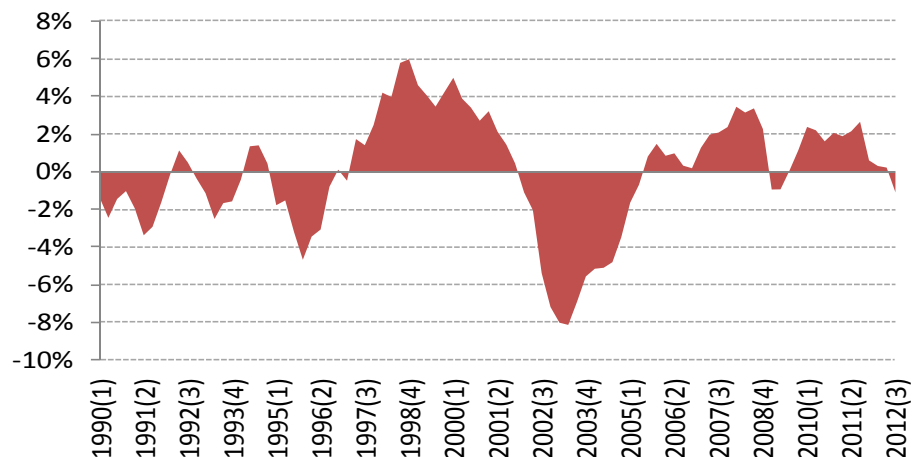
Fecha de elaboración:
28 de diciembre de 2012

1. ECONOMÍA URUGUAYA CONTINÚA CRECIENDO AUNQUE MÁS MENGUADAMENTE

El 2012 será el décimo año consecutivo de crecimiento para la economía uruguaya, fenómeno no menor y que debe resaltarse, aún más si tenemos en cuenta el contexto de intertidumbre internacional que rige, en mayor o menor medida desde 2008. Dicho resultado es atribuible fundamentalmente a los componentes internos de la demanda, ya que el desempeño económico externo fue bastante menos favorable que en años pasados. Esto derivó en que la economía presente dos escenarios completamente diferentes: el primero, interno, que evidencia señales de recalentamiento, y el segundo, externo, que parece desacelerarse. El saldo final ha sido positivo, de crecimiento, aunque inferior a años pasados.

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) resulta negativo desde el último trimestre de 2011, lo cual evidencia que la economía estaría creciendo por debajo de su producto potencial. Tal comportamiento está en línea con la fase de desaceleración que experimenta nuestra economía actualmente.

Gráfico 1 – Componente Ciclo del PIB, en % de la tendencia de largo plazo



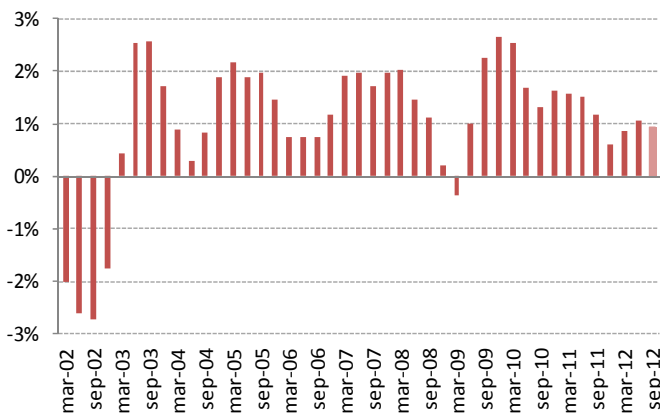
Fuente: Estimaciones CINVE en base a datos de BCU.

A partir de los resultados obtenidos, es interesante analizar más detalladamente a qué se debe tal dinámica, es decir, que sectores industriales y componentes del gasto impulsan la economía y cuáles contrarrestan tales estímulos. Asimismo, resulta pertinente preguntarnos cuáles son las perspectivas de crecimiento para el cierre de este año y las del año entrante, tomando en cuenta sus principales determinantes. Tales cuestiones serán abordadas en las secciones siguientes de este informe.

2. ANALIZANDO LOS DETERMINANTES DEL PRODUCTO

El 13 de diciembre el Banco Central publicó el Informe Trimestral de Cuentas Nacionales correspondiente al tercer trimestre de 2012. Éste informó que la economía uruguaya creció 3,0% en términos interanuales. Tal resultado estaría confirmando que el 2012 será otro año de crecimiento para la economía uruguaya aunque el ritmo de tal evolución parece enlentecerse en comparación con los últimos años.

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



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

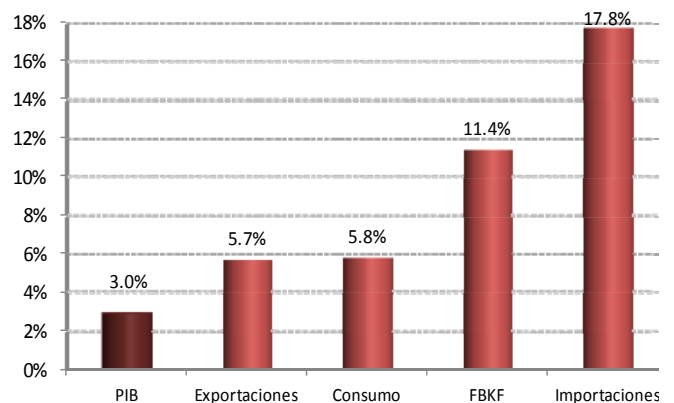
Efectivamente, tal como muestra el gráfico 2.1, la variación trimestral de la tendencia ciclo del producto resultó levemente inferior a la del trimestre pasado, alcanzando 0,9%. Si bien resulta ligeramente superior a la variación del último trimestre del año pasado y del primero del corriente, también es de los más bajos desde 2009, luego de la crisis *subprime*.

De esta manera, tanto los datos desestacionalizados como componentes más firmes y de largo plazo como la tendencia-ciclo confirman la hipótesis de desaceleración económica. No obstante, es importante destacar que este escenario de enlentecimiento no equivale a una situación de recesión. De hecho, la economía aún continúa creciendo y se prevé que continúe en tal senda al menos algunos años más.

Crecimiento del producto desde los componentes del gasto

De acuerdo a los datos publicados por el Banco Central, el desempeño positivo de la economía en su conjunto es atribuible a los componentes de la demanda interna, de manera que fueron éstos los que se comportaron de manera expansiva. En el sector externo, tanto las exportaciones como las importaciones se expandieron, aunque las segundas lo hicieron en mayor magnitud, determinando así un saldo neto negativo superior al del trimestre pasado.

Gráfico 2.2 – Componentes del PIB según el gasto (variación interanual, en %).



Fuente: BCU.

El gráfico 2.2 confirma el empeoramiento del saldo comercial negativo ya que las exportaciones fueron el rubro que menos creció, 5,7% mientras que las importaciones muestran el mayor incremento, 17,8%, siendo su aporte al producto negativo.

En cuanto a las exportaciones aquellas referentes a bienes aumentaron 9,7% interanual. Dentro de estas, fueron las materias primas alimenticias las que se desempeñaron mejor, fundamentalmente soja y carne. Por su parte, industrias manufactureras, como la automotriz, sufrieron reveses en su comercio con el exterior, derivados de las medidas proteccionistas llevadas adelante por los países vecinos, Argentina y especialmente

Brasil. En cuanto a las exportaciones de servicios, éstas decrecieron 10,3%. Esto se basa principalmente en el turismo y los efectos derivados de la desaceleración regional, el cierre de PLUNA y la correspondiente merma de conectividad, así como una incipiente pérdida de competitividad del país, a través de un encarecimiento relativo respecto a otros destinos.

Las importaciones por su parte se incrementaron esencialmente por una mayor demanda interna de petróleo crudo. Debido al déficit hídrico, la hidraulicidad se redujo y por tanto debió recurrirse a la energía térmica, deviniendo una mayor necesidad de petróleo. Asimismo, se incluyen importaciones necesarias para el avance de obra de las plantas de celulosa instaladas en el litoral del país. Por su parte, los bienes de consumo se beneficiaron del alto nivel de consumo de los hogares, que se mantiene elevado a pesar de la desaceleración de la economía.

En cuanto a los componentes internos, aquel que más se incrementó fue la Formación Bruta de Capital Fijo, un 11,4%. Si bien tanto el sector privado como el sector público aportaron a dicho incremento, el primero contribuyó mayoritariamente. Los gastos en este componente se concentran en obras de construcción así como en la incorporación de maquinaria y equipos. Desde el sector privado estos fueron requeridos para inversiones en Zona Franca y la planta de celulosa de Montes del Plata mientras que la del sector público se dirigió a mejoras en el puerto de Montevideo y al tendido de cañerías y desagües.

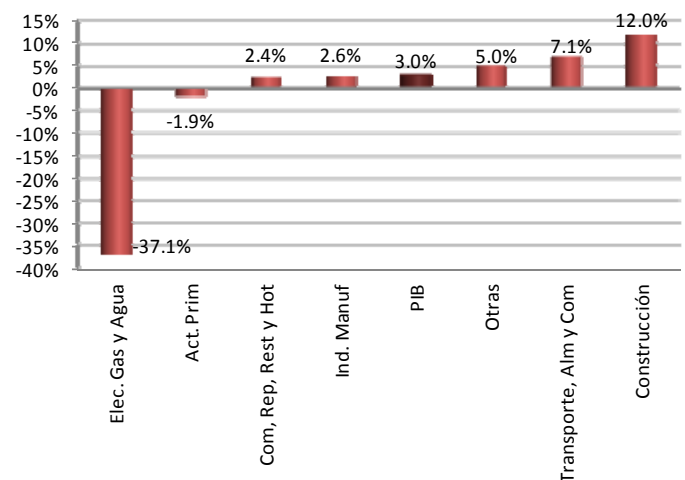
Finalmente, al igual que la Formación Bruta de Capital Fijo, el Gasto en Consumo Final, quien ostenta el mayor peso entre todos los componentes, fue principalmente impulsado por el sector privado, ya que si bien aumentó menos que el público (5,7% y 6,2% respectivamente) tiene mayor incidencia en el resultado total. Así, el consumo privado ha sido el motor que impulsó la economía en los últimos tiempos, cuando el sector externo no ha respondido de manera favorable y la inversión continúa siendo reducida como porcentaje del producto (a pesar de los aumentos

experimentados).

Crecimiento del producto a partir de los sectores de actividad

De acuerdo a este enfoque, los resultados por sectores de actividad fueron muy heterogéneos de manera que hubo sectores que evidenciaron caídas mientras que otros crecieron por encima del 10%.

Gráfico 2.3 Componentes del PIB por industrias (variación interanual, en %).



Fuente: BCU.

Como muestra el Gráfico 2.3, el impulso del producto se debe, en gran medida, por el incremento de la actividad en la “Construcción”, que creció 12% en el tercer trimestre. También por encima del crecimiento del producto se encuentran los rubros de “Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones” y “Otras Actividades”, dentro de las que se destacan los servicios prestados a empresas y los correspondientes a salud. En cuanto a los resultados del sector “Construcción”, éstos fueron impulsados tanto por el sector público como por el privado, por las obras ya mencionadas de las plantas de celulosa, el puerto de Montevideo y OSE. No obstante, respecto al trimestre anterior, la construcción se retrajo levemente, 1,6% en términos desestacionalizados.

“Transportes, Almacenamiento y Comunicación” aumentó 7,1%, fundamentalmente por el

componente de comunicaciones, referente a la telefonía móvil y la transferencia de datos. Por su parte, Transporte y Almacenamiento se mantuvieron prácticamente estables, ya que el incremento ocurrido en la actividad de transporte terrestre y afines fue contrarrestada por el cierre de PLUNA.

Por su parte, “Industria Manufacturera” creció 2,6%. La mayor parte de este incremento se debe al rubro de refinería, la cual se incrementó respecto al tercer trimestre de 2011 porque ésta estuvo cerrada en aquel entonces. También favorable fue el desempeño de los frigoríficos y de otras industrias alimenticias. En línea opuesta, la producción de pasta de celulosa se redujo sustancialmente, a raíz de una menor demanda externa, probablemente ligada a la situación internacional actual. Tal desempeño, junto a una caída de las exportaciones de manufacturas confirma que el impulso de la economía continúa estando en los componentes internos de la misma.

El rubro “Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles” también creció aunque en menor medida que en trimestres anteriores. Mientras que los últimos dos cayeron, a raíz de una menor demanda turística, el comercio creció basado en mayores ventas de vehículos automotores.

En las “Actividades Primarias”, el componente ganadero fue quien creció, mientras que el agrícola mostró resultados negativos. El primero creció por un aumento de la faena (como suele suceder anualmente en tales meses) mientras que tanto la lechería como el trigo cayeron en su desempeño por menores rendimientos, derivados de peores condiciones climáticas.

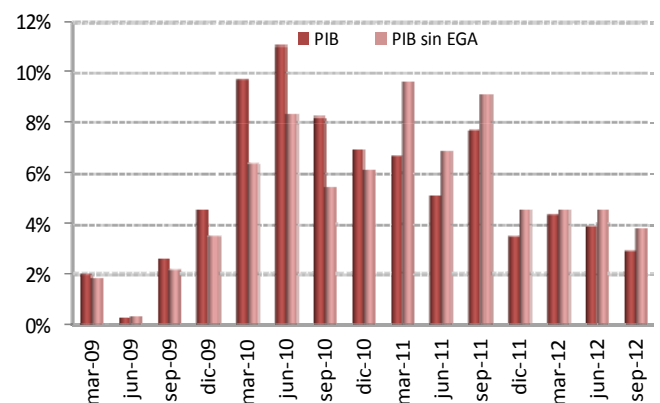
El suministro de “Electricidad, Gas y Agua” fue quien mostró peor desempeño en términos interanuales, con una caída de 37,1% por la menor generación hidráulica de energía eléctrica causada por las sequías. Esta se compensó con mayor producción de energía térmica.

La importancia de la energía

Como ya se mencionó, el componente de “Energía, Gas y Agua” presentó una fuerte caída en su producción en términos interanuales. No obstante, en comparación al segundo trimestre exhibió un aumento de 73,3%. Tal desempeño, altamente volátil, se encuentra fuertemente ligado a las condiciones climáticas, de manera que muestra un comportamiento errático e impredecible. Así, el diagnóstico que se haga de dicho sector resulta fundamental para un país como Uruguay, cuya principal fuente de generación de energía es la hidroeléctrica y cuando ésta no es suficiente es necesario recurrir a la energía térmica, la cual demanda combustibles caros y genera menor valor agregado.

Teniendo en cuenta tales consideraciones, resulta interesante analizar el comportamiento del nivel de actividad sin tomar en cuenta el componente de “Electricidad, Gas y Agua” (EGA). Para su medición se toman en cuenta los Valores Agregados Brutos (VAB) de las tres subcategorías. Mientras que para Electricidad se considera la generación, captación y distribución de energía eléctrica a partir de datos de UTE y Salto Grande, para Gas y Agua se utilizan indicadores provistos por la Dirección Nacional de Energía (DNE) y OSE.

Gráfico 2.4 – PIB con y sin EGA (Variación interanual, en %)



Fuente: BCU.

De acuerdo al gráfico 2.4, a setiembre de 2012 son 7 los trimestres para los cuales el PIB sin EGA resulta superior al PIB global, confirmando la incidencia negativa de tal componente sobre el desempeño de la actividad en su conjunto. Así, se confirma que los factores climáticos (en especial las sequías) han afectado negativamente al crecimiento económico de los últimos tiempos.

No obstante, se destaca que los meses de octubre y noviembre pasado evidenciaron una mayor generación de energía hidráulica que los mismos meses para el 2011 a raíz de mayores lluvias. Asimismo, el registro de producción de diciembre de 2011 es bastante bajo y se espera que este año al menos se iguale dicha generación. Por lo tanto, de acuerdo a los comentarios previos, cabe esperar que el componente de “Electricidad, Gas y Agua” tenga una incidencia positiva en el cuarto trimestre de 2012, contribuyendo a un mayor crecimiento del producto a nivel global.

Los cambios previstos en la matriz energética hacia 2015 con la inclusión de más parques eólicos, mayor generación a partir de biomasa y la instalación de la regasificadora y la planta de ciclo combinado, permitirían reducir la dependencia del petróleo y, por lo tanto, reducir la volatilidad del componente de “Energía, Gas y Agua” en los registros de Cuentas Nacionales.

En suma...

La desagregación del producto por industrias evidencia comportamientos disímiles entre componentes, pero en líneas generales puede argumentarse que el comportamiento expansivo del producto es mayoritariamente atribuible al componente interno. La Formación Bruta de Capital Fijo y el Gasto en Consumo Final privado son quienes mayores contribuciones efectuaron al crecimiento del nivel de actividad mientras que el componente externo (Exportaciones netas) cayó.

Por el lado de los distintos sectores de actividad, quienes incidieron más en el desempeño de la economía fueron los sectores de “Construcción”, “Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles”

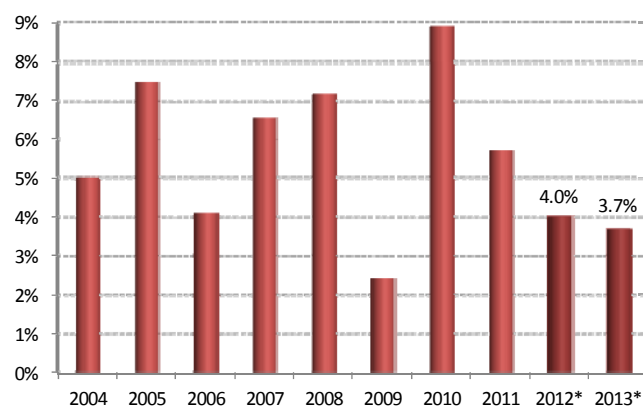
y “Otras actividades”. En contraposición, aquellos sectores que menos crecieron, más allá del componente de “Energía, Gas y Agua ya comentado, (“Actividades Primarias” e “Industrias Manufactureras”) son por definición transables, por tanto expuestos a las vicisitudes del contexto internacional. Esto confirmaría el comportamiento observado en el análisis por componentes del gasto: mientras los sectores asociados a la demanda interna se expanden, sosteniendo el nivel de actividad, el sector externo encuentra una coyuntura internacional y regional complicada para su inserción comercial.

3. ACTUALIZACIÓN DE PROYECCIONES MEJORA PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO

Los datos publicados por BCU referentes al tercer trimestre de 2012 estuvieron por encima de lo previsto, indicando que la economía creció 3,0% en términos interanuales. Como se mencionó previamente, los determinantes internos de la economía, fundamentalmente el consumo, explican gran parte de este proceso. Por su parte, el sector externo se ha deteriorado.

Dicho resultado, junto a un contexto internacional que se ha mantenido relativamente estable durante el 2012 (aunque no menos incierto ni favorable), lleva a confirmar una leve mejora en nuestras proyecciones de crecimiento para 2012.

Gráfico 3.1 – IVF del PIB (Var. anual, en %)



Fuente: Estimaciones propias en base a BCU.

Tal como muestra el gráfico 3.1, nuestras estimaciones indican que se espera que **la economía uruguaya crezca 4,0% durante el 2012 y 3,7% en el 2013.**

Dichas cifras son inferiores a las evidenciadas por nuestro país en años anteriores, pero son coherentes con el contexto internacional, ya que todavía prima un alto grado de incertidumbre. Por un lado, no se han solucionado aún los problemas en la Eurozona ni en términos fiscales, ni en lo que refiere a la deuda. Por el lado de Estados Unidos, si bien los fundamentos de la economía muestran señales positivas, el debate sobre el *fiscal cliff* será determinante para afianzar el proceso de

recuperación de la economía. En este sentido, una resolución desfavorable que implique recortes de gastos y mayores impuestos sería un golpe adicional a la economía. Por su parte, el panorama regional tampoco parece auspicioso en la medida que el Banco Central de Brasil continúa corrigiendo sus proyecciones de crecimiento a la baja, la última alcanzando un magro 1% para 2012 y Argentina parecería crecer por encima de tal valor pero con un contexto interno altamente inestable.

En definitiva, ninguno de los factores externos a la economía parece impulsar el crecimiento, de manera que mientras la situación exterior no cambie, las perspectivas de un resultado favorable recaen en los determinantes internos y, en menor medida, los precios internacionales. En esta línea se espera que los salarios reales continúen creciendo en 2013, aunque a menor ritmo que durante 2012, permitiendo mantener el dinamismo de demanda interna junto a la estabilidad del mercado laboral. Adicionalmente, la instalación y puesta en marcha de Montes del Plata asegura altos niveles de inversión que se traducen en el buen desempeño de la construcción en una primera instancia y de la industria luego del comienzo de la producción, esperado para el segundo semestre de 2013.