

Contenido

- 1. Consumo: diagnóstico y perspectivas.....1
- 2. Consumo privado enlenteció su crecimiento....2
- 3. Los fundamentos detrás del crecimiento del consumo y sus perspectivas.....5

Realizado por cinve

centro de investigaciones económicas

Fecha de elaboración:
30 de abril de 2012

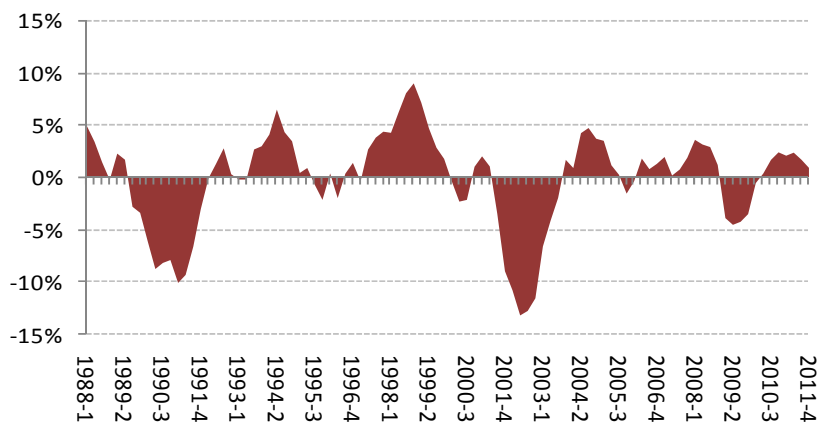
1. CONSUMO: DIAGNÓSTICO Y PERSPECTIVAS

Los últimos datos de cuentas nacionales divulgados por el BCU en marzo, confirmaron un crecimiento del 7,6% del consumo, destacándose un incremento de 8,2% del componente privado, frente a una moderada expansión de 3% del gasto en consumo público.

Una vez más el consumo representó cerca del 80% del producto, e incidió en 6,4% en el crecimiento anual de la actividad económica en 2011 (5,7%). Estas cifras ubican al consumo, y particularmente al consumo privado, como uno de los motores de crecimiento de la economía.

Más allá del importante crecimiento de este componente de la actividad en 2011, este incremento de 8,2% del consumo privado implica una desaceleración respecto a la expansión de 13,6% registrado en 2010. Analizando el componente ciclo del consumo privado, podemos ver que si bien los valores observados durante los últimos trimestres de 2011 se encuentran por encima de los valores de equilibrio de largo plazo (fase expansiva del ciclo), los mismos han comenzado una trayectoria decreciente hacia su nivel de tendencia.

Gráfico 1.1. Ciclo del Consumo privado (% de la tendencia)



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

En las siguientes secciones de este informe analizaremos el comportamiento del consumo en el último tiempo y nos aproximaremos a su comportamiento durante el primer trimestre de 2012, a partir de indicadores adelantados de consumo. Finalmente discutiremos sobre los fundamentos de este crecimiento y las perspectivas para 2012 y 2013.

2. SEÑALES DE ENLENTECIMIENTO DEL CONSUMO PRIVADO

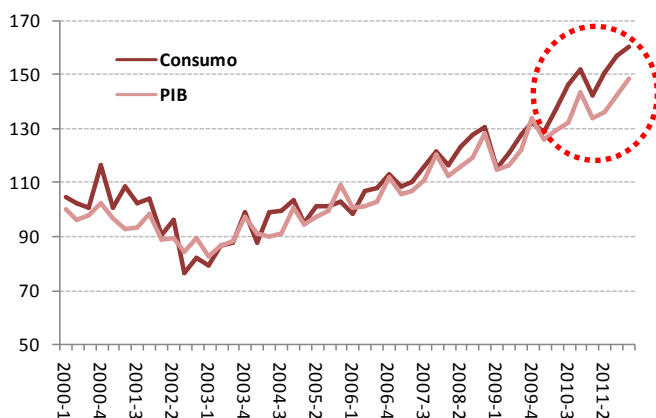
Los datos de Cuentas Nacionales publicados el mes pasado por el BCU indican que el consumo se expandió, en promedio, 7,6% durante 2011, explicado por un aumento de 8,2% del consumo privado y un moderado incremento del gasto público en consumo (3%).

De esta forma, el consumo privado per cápita de 2011 ascendió a 188 mil pesos uruguayos, en tanto que en 2010 el mismo se ubicó en torno a los 165 mil pesos uruguayos, ambos medidos en términos corrientes.

Analizado desde el punto de vista de los componentes del gasto, el consumo representó durante 2011 el 80,8% del PIB, proporción que se mantuvo prácticamente constante respecto de 2010 (80,6%). Por su parte, el consumo privado constituyó el 67,9% del ingreso real de la economía, en tanto que el de origen público representó 13%, participaciones que se mantuvieron respecto al año anterior.

Estos datos nos muestran que el consumo sigue explicando una porción muy significativa del nivel de actividad, y particularmente el gasto en consumo privado. Tal como se puede apreciar en el gráfico 2.1, el consumo privado y el nivel de actividad comparten una misma trayectoria de movimiento, aunque desde 2010 a la fecha el consumo privado ha crecido por encima del PIB.

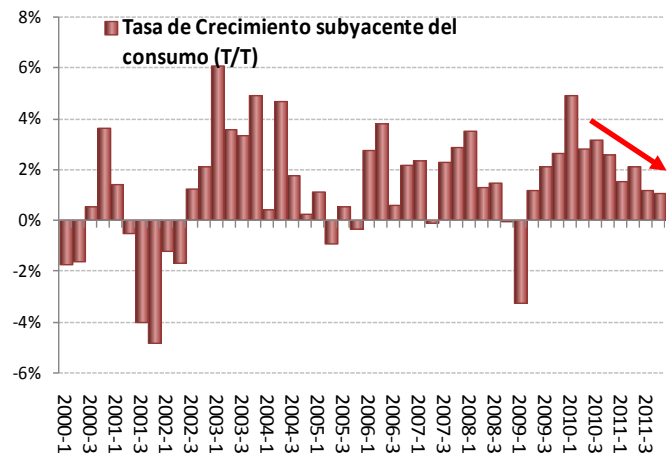
Gráfico 2.1. Evolución del IVF del PIB y del Consumo Privado (Índice base 2005=100)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU.

En lo que respecta a la tendencia ciclo del consumo privado, componente que brinda una señal más firme de crecimiento, se puede observar en el gráfico 2.2 que su tasa de crecimiento ha comenzado a desacelerarse este último tiempo, lo que indica un enlentecimiento en la expansión del consumo privado.

Gráfico 2.2. Tasa mensual de crecimiento subyacente del consumo privado



Fuente: Estimaciones de cinve en base a BCU.

Esta desaceleración en la tasa de crecimiento del consumo privado, lejos de representar una señal de alerta para la economía, se presenta como un indicio de aterrizaje suave, en contexto donde las presiones inflacionarias derivadas de la creciente demanda interna comenzaban a dar indicios de una economía recalentada.

Suavizamiento del consumo a lo largo del año

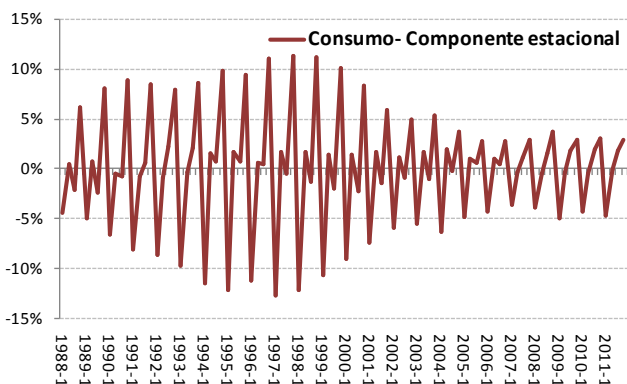
En los últimos años ha habido un cambio en el patrón estacional del consumo, pasando de un esquema donde el consumo explotaba durante diciembre, y en menor medida en junio y julio, en tanto que caía colosalmente en enero, a uno donde el gasto en consumo se distribuye más uniformemente a lo largo del año.

El componente estacional de una serie de tiempo nos permite analizar su comportamiento y fluctuaciones (respecto de la evolución tendencial de la serie en cuestión) a lo largo del año. El gráfico 2.3 representa el patrón estacional del consumo privado.

Los picos, alcanzados los cuartos trimestres de cada año, nos indican el momento del año donde el consumo es máximo, en tanto que los valles, que coinciden con los primeros trimestres, nos muestran los períodos cuando el consumo es menor.

El gráfico da cuenta, además, de que la estacionalidad del consumo de ha ido modificando desde 1988 a la fecha. En efecto, los picos y valles identificados se han ido moderando a lo largo del período. Mientras que el consumo privado del cuarto trimestre de 1997 se encontraba 11% por encima de la tendencia, el del primer trimestre de 1998 se situó 12% por debajo. En cambio, si a partir de 2005 encontramos que tanto los picos como los valles estacionales, se distancian apenas 5% de la tendencia, lo que sugiere que el consumo privado se ha ido estabilizado o suavizando a lo largo de año.

Gráfico 2.3. Componente estacional del consumo privado (como % de la tendencia)



Fuente: Estimaciones de cinve en base a BCU

Esta estabilización del consumo privado a lo largo del año puede deberse a diversos factores, algunos de los cuales ponemos a consideración. Por un lado, el mayor acceso al crédito por parte de más

amplios sectores de la población, lo que ha permitido mitigar el “efecto aguinaldo” en el consumo (que evidencian los acentuados picos y valles de mediados de los ‘90).

En línea con lo anterior, cabe resaltar el efecto de las promociones ofrecidas en distintos momentos del año, impulsadas en una primera etapa por los grandes centro comerciales pero que rápidamente se extendieron a una gran variedad de comercios por todo el país. Dentro de estas promociones se destacan las ventajas ofrecidas mediante las extendidas rebajas del IVA, a las que se agregan una amplia gama de ofertas especiales auspiciadas por las tarjetas de crédito. Estos "combos" han logrado estimular el consumo privado en momentos del año en los que las ventas no solían ser muy relevantes¹.

¹ Cabe resaltar que la revisión de Cuentas Nacionales desde 2005 implicó un cambio en las metodologías de estimación de los componentes, pudiendo esto también estar afectando la distribución del consumo a lo largo del año.

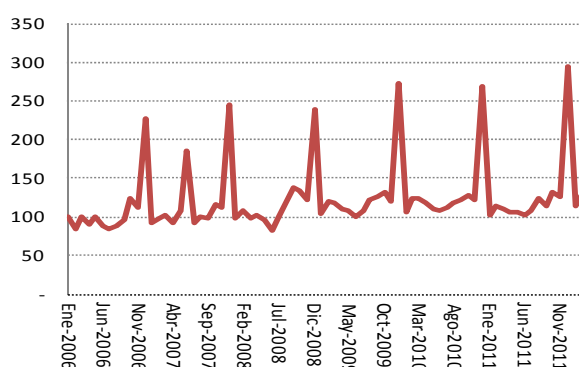
3. LOS FUNDAMENTOS DETRÁS DEL CRECIMIENTO DEL CONSUMO Y SUS PERSPECTIVAS

El consumo continúa siendo el principal motor de la economía uruguaya y, como tal, es importante analizar cómo se financia. En este informe nos centraremos en explicar dos de los principales fundamentos del gasto en consumo privado: la riqueza con la que cuentan las familias, que aproximaremos a partir del ingreso de los hogares y el endeudamiento de las mismas.

Para aproximarnos al endeudamiento de las familias, estudiaremos la evolución que ha tenido el crédito en este último tiempo. En este análisis consideraremos tanto el gasto a través de tarjetas de crédito como el crédito al consumo de origen bancario otorgado a familias. Cabe 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 que no tienen la obligación de reportar sus datos al BCU.

Como rasgo general, destacamos la fuerte estacionalidad que presenta el crédito a lo largo de los años. Los picos se presentan reiteradamente en diciembre, acompañando la evolución del consumo.

Gráfico 3.1. Evolución del crédito, base enero 2006 = 100

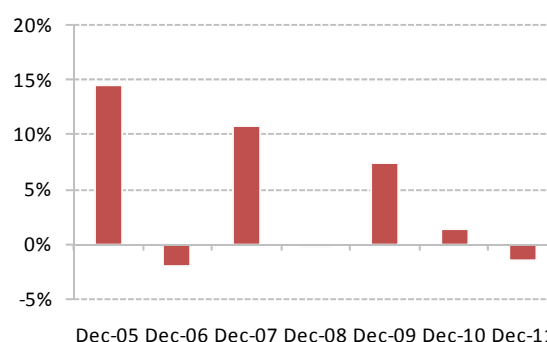


Fuente: BCU.

En cuanto a su evolución, podemos afirmar que el crédito se ha mantenido estable en los últimos años. Tal como podemos apreciar en el gráfico 3.2 las tasas de crecimiento interanuales para 2010 y

2011 no resultaron significativas (1% y -1% respectivamente). A su vez, si lo desagregamos en sus componentes, se sostiene que el crédito al consumo así como las operaciones a través de tarjetas de crédito acompañan los leves movimientos del crédito total.

Gráfico 3.2. Variación interanual acumulada del crédito total, en %



Fuente: BCU.

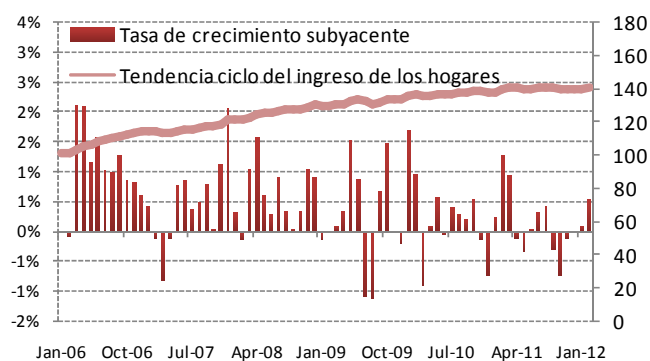
En línea con lo anterior, podemos afirmar que en los últimos años, fundamentalmente en 2010 y 2011, el crédito ha experimentado cierto “enfriamiento” lo que nos permitiría al menos cuestionar que el dinamismo observado recientemente en el consumo tenga como origen un aumento del crédito bancario a las familias.

En cuanto al ingreso de los hogares, desde 2006 ha crecido ininterrumpidamente, aunque en los últimos dos años su ritmo se ha ralentizado. Este incremento en el ingreso de los hogares se basa en dos grandes pilares. Por un lado, los indicadores de mercado laboral se encuentran firmes, con un desempleo que cerró en 2011 en 5,8% mientras la tasa de empleo se ubicó en 60% promedio para el mismo año. Por otro lado, los salarios nominales de los trabajadores crecieron en 2011 más de 12% en promedio con respecto a 2010, lo que derivó en un aumento del salario real en el entorno del 4%.

La tendencia ciclo del ingreso de los hogares, componente que nos brinda una señal más firme de crecimiento, nos indica una cierta estabilidad de este indicador durante 2011 y lo que va de 2012

(ver gráfico 3.3). Cabe recordar, que al tratarse de trimestres móviles la serie se encuentra “suavizada” y las variaciones observadas son, por lo general, moderadas.

Gráfico 3.3. Tendencia ciclo del ingreso real de los hogares. Trimestre móvil, base enero 2005 = 100 (eje derecho) y tasa variación, M/M (eje izq)



Fuente: INE y estimaciones cinve.

En cuanto a las tasas de crecimiento de la tendencia ciclo, podemos ver en el gráfico 3.3 que las mismas se han mantenido por debajo del 2% en 2011, lo que marca un enlentecimiento respecto a años anteriores.

En síntesis, el ingreso de los hogares continuó creciendo en 2011, aunque a un ritmo más moderado. Esta moderación de los ingresos, en conjunto con una estabilización en el nivel de créditos al consumo en los últimos años, explican la desaceleración del consumo privado observada en 2011. Podemos concluir entonces que el consumo privado creció en 2011 financiado principalmente por el ingreso de los hogares y no por un aumento del endeudamiento.

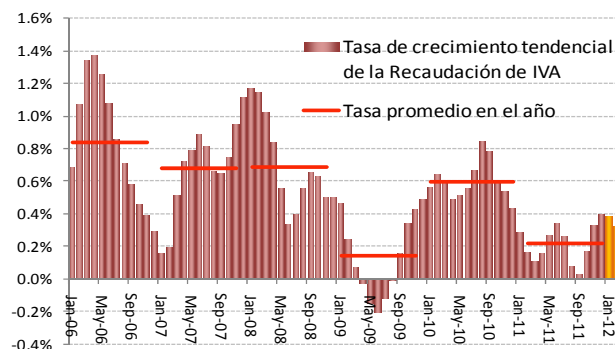
El consumo en el 2012

Los datos oficiales de consumo privado durante el primer trimestre del año no se conocerán hasta finales de junio, pero podemos aproximarnos a su dinámica durante estos meses gracias a algunos indicadores adelantados de consumo.

Por un lado la recaudación de IVA interno, cuyo crecimiento tendencial en enero y febrero se encontró por encima del 0,3%, respecto del mes inmediato anterior. Este guarismo se ubica por

encima del promedio de crecimiento mensual registrado en 2011 (0,21% promedio mensual), lo que estaría marcando una leve aceleración durante los primeros meses de 2012.

Gráfico 3.4. Tasa de crecimiento mensual de la tendencia ciclo de la recaudación de IVA



Fuente: Estimaciones de cinve en base a BCU.

Por su parte, la venta de autos 0 km, proxy del consumo de bienes durables, creció 3% en tendencia ciclo (promedio mensual de los primeros tres meses del año). Este incremento revierte la caída que habían presentado estas ventas durante los últimos cuatro meses de 2011, cuando el crecimiento promedio mensual de la tendencia ciclo se ubicaba en -1,66%.

En suma, tanto el comportamiento de la recaudación del IVA como la venta de autos 0 km vaticinan una buena performance del consumo privado durante el primer trimestre 2012.

En cuanto a las perspectivas de crecimiento para 2012, esperamos que el consumo privado se continúe expandiendo a lo largo del año, incrementándose 5,8% respecto a 2011. Para 2013 nuestras proyecciones nos indican un aumento levemente más moderado del consumo privado, del orden del 5,2%.

En síntesis, el consumo seguirá creciendo tanto en 2012 como en 2013, aunque a tasas más moderadas que las observadas actualmente, acompañando de la desaceleración de la economía prevista para los próximos dos años.