

Contenido

1. La economía se desacelera y crece a su nivel tendencial.....1

2. Economía creció durante el primer trimestre de 2012.....2

3. 2012: Otro año de crecimiento pero con mayor incertidumbre.....6

Realizado por cinve

centro de investigaciones
económicas

Fecha de elaboración:

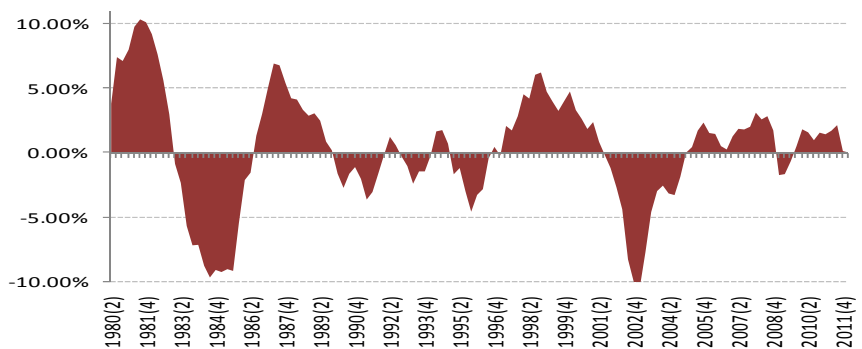
29 de junio de 2012

1. LA ECONOMÍA SE DESACELERA Y CRECE A SU NIVEL TENDENCIAL

Luego de la crisis de 2002, la economía ha venido creciendo por encima de su tasa de crecimiento potencial, reduciendo sensiblemente la volatilidad cíclica. Luego de un breve intervalo a causa de la crisis internacional de 2009, la economía retoma un fuerte dinamismo y vuelve a crecer por sobre su tasa de crecimiento potencial.

Esta dinámica se interrumpe en el primer trimestre del año 2012, cuando la tasa de crecimiento nuevamente converge a su tasa tendencial, dando cuenta de los efectos de la crisis internacional y de las condiciones de las economías regionales.

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



Fuente: Estimaciones CINVE en base a BCU.

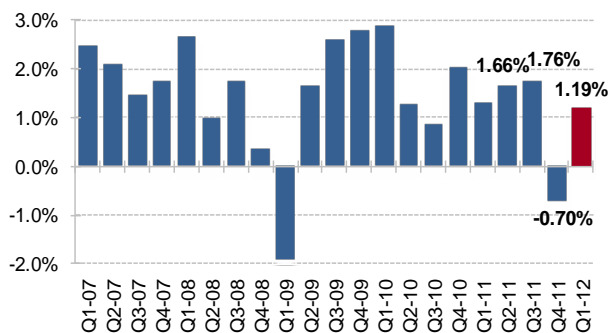
Para lo que resta de 2012, se espera un escenario internacional muy incierto, como consecuencia de los problemas europeos aún sin resolver y francos deterioros en el sector real de varias de las economías centrales. A este escenario, debemos agregarle un enlentecimiento de las economías a nivel regional, entre las que se encuentran dos de nuestros principales socios comerciales: Brasil y Argentina. En este contexto, se ajustan a la baja las proyecciones de actividad, las que se ubican en el entorno de **3,5% para 2012** manteniendo **4%** de crecimiento para **2013**. Cabe señalar que estas estimaciones se realizaron con mayor incertidumbre en sus determinantes, ensanchando así los intervalos de confianza que las contienen.

De esta forma, esperamos que la economía siga expandiéndose al menos dos años más, aunque a tasas más moderadas, creciendo por debajo del producto potencial de largo plazo.

2. EL NIVEL DE ACTIVIDAD CRECIÓ EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2012

De acuerdo a los datos de Cuentas Nacionales publicados por el BCU la economía creció 4,2% durante el primer trimestre de 2012 respecto a igual período del año anterior. Según nuestras estimaciones, el crecimiento en tendencia ciclo durante el primer trimestre del año se ubicó en 1,2%¹.

Gráfico 2.1 – Crecimiento trimestral de la tendencia ciclo del PIB



Fuente: estimaciones de cinve.

El dato se encuentra por debajo de lo esperado por nuestros modelos de predicción. Este desvío se explica en parte por ciertos shocks de oferta, que si bien no afectan el crecimiento tendencial si influyen en el observado. En primer lugar, la refinería de ANCAP continuó cerrada durante todo el mes de enero y mitad de febrero, determinando una baja en la producción industrial, que estimamos condujo a una caída 0,5 puntos porcentuales en la tasa de crecimiento interanual del trimestre.

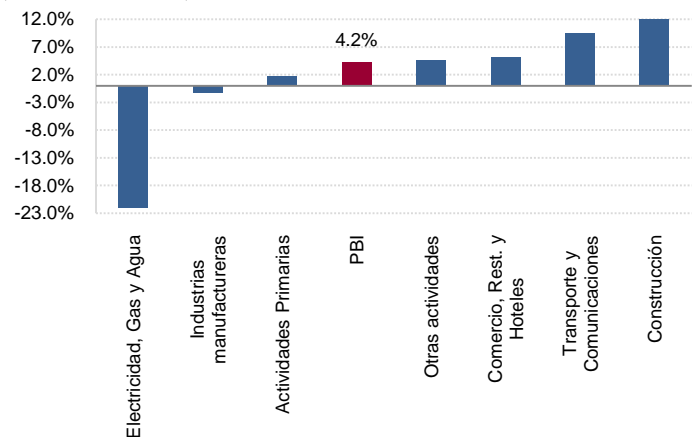
Por otro lado, la escasez de lluvias continuó afectando al país, lo que determinó que se recurriera en una mayor proporción a la generación térmica de energía e importación, actividad que genera muy poco valor agregado a la

¹Extraída siguiendo la metodología de Modelos estructurales para la extracción de señales.

economía local. Este shock impactó negativamente sobre el crecimiento trimestral reduciéndolo en aproximadamente 0,25 p.p en términos interanuales.

El crecimiento por sectores en el primer trimestre

Gráfico 2.2 – Crecimiento trimestral por sectores (tasa interanual)



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU.

Desde el punto de vista de la oferta, el crecimiento del producto fue heterogéneo entre los distintos sectores de actividad. Por un lado, sectores como la construcción se mostraron dinámicos durante estos tres meses creciendo 12,9% respecto a igual período de 2011. Esta variación se debe tanto al incremento del componente público como del privado, explicándose este último por el inicio de la construcción de Montes del Plata y un aumento en el número de edificios construidos.

El sector “Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones” tuvo también resultados positivos, mostrando un crecimiento de 9,4% en términos interanuales, explicado principalmente por el aumento de la actividad en el rubro comunicaciones.

Por su parte, “Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles” incrementó su producción

levemente por encima de la media durante los primeros tres meses del año, mostrando una tasa de variación de 5% respecto a igual período de 2011. Este crecimiento se explica por una mayor actividad en el sector de comercio, ya que Restaurantes y hoteles cayó como consecuencia de un menor número de turistas y un menor gasto per cápita, según informa el BCU en su comunicado.

Las actividades primarias aumentaron en 1,7% durante el primer trimestre de 2012 respecto a igual período del año anterior. En lo que respecta a la ganadería, la misma se ha visto afectada por la reducción de la demanda internacional así como la competencia de la producción brasilera fundamentalmente pero también paraguaya.

En cuanto a las actividades que afectaron negativamente el crecimiento, fueron dos los sectores cuya actividad se retrajo durante los primeros tres meses del año. Por un lado, “Electricidad Gas y Agua” redujo su valor agregado en 22,1% respecto a igual trimestre de 2011, en tanto que la industria manufacturera lo hizo 1,2% en igual período. Tal como mencionamos anteriormente, esta situación se explica por el déficit hídrico y el cierre de la refinería, respectivamente.

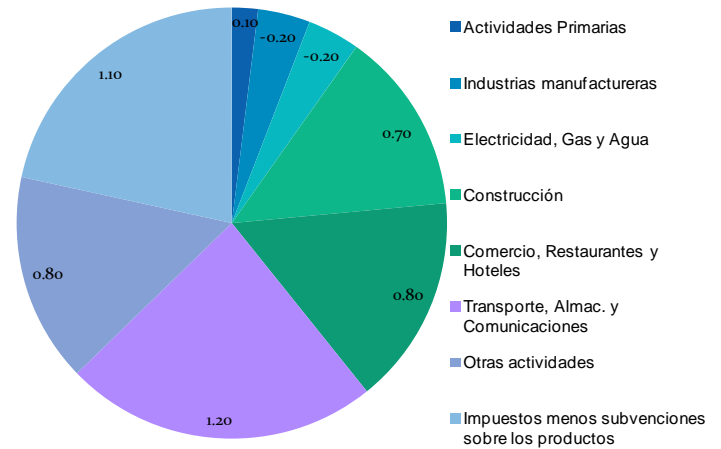
Contribución al crecimiento

La incidencia de cada sector en el desempeño de la economía en su conjunto indica cuanto contribuyó ese sector al crecimiento del PBI. La misma se encuentra determinada tanto por el peso relativo del sector en el producto agregado como por la magnitud de la variación de su producción.

Los sectores de actividad con mayor incidencia en la evolución del PIB fueron Transporte, almacenamiento y comunicaciones que contribuyeron con 1,2 p.p. al crecimiento, Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles

(que incidió en 0,8p.p.) y la Construcción (0,7 p.p.).

Gráfico 2.4- Incidencia en el Crecimiento del PIB



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU.

Negativamente afectaron el sector de suministro de Electricidad, gas y agua (0,2 p.p.) y la industria manufacturera (0,2 p.p.).

Componentes del gasto agregado

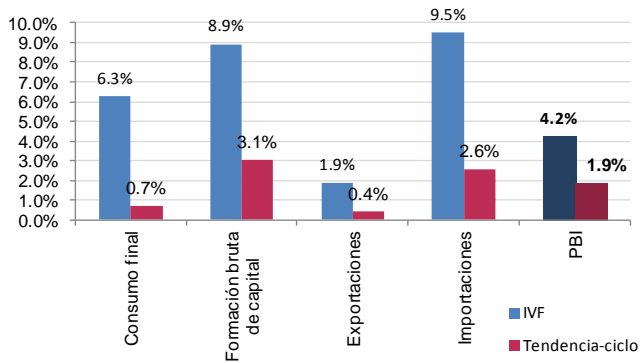
Si analizamos el producto desde el punto de vista de la demanda, el crecimiento de 4,2% del primer trimestre se explica fundamentalmente por el incremento tanto del consumo (6,3%) como de la formación bruta de capital (8,9%).

Todos los componentes del gasto agregado mostraron crecimientos positivos en términos interanuales durante este período que fueron acompañados por incrementos de la tendencia-ciclo cuando la comparamos con el último trimestre de 2011.

El gasto en consumo de los hogares creció 6,3%, en un contexto en el que los salarios reales y el ingreso de los hogares han mostrado una evolución positiva (0,3% y 5,2%, respectivamente). Por su

parte, el gasto en consumo del gobierno registró un crecimiento de 6,1%.

Gráfico 2.4- Crecimiento interanual de los componentes del gasto y tendencia-ciclo (variaciones en %)



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU.

En cuanto a la inversión, destacamos el incremento de formación bruta de capital fijo proveniente del sector privado de 13,5%, con una fuerte incidencia en el crecimiento del PIB. Este comportamiento se explica fundamentalmente por el comportamiento de la construcción, y en menor medida por los mayores gastos en maquinaria y equipo

Por otro lado, la inversión pública muestra una reducción de 19,2% en términos interanuales. No obstante esta caída se habría visto acompañada por un aumento en la variación de existencias del sector público. Cabe destacar que se trata de una componente con poco peso en el PIB, y que por tanto es muy influenciado de forma importante tanto por la realización como por la detención de alguna obra en particular.

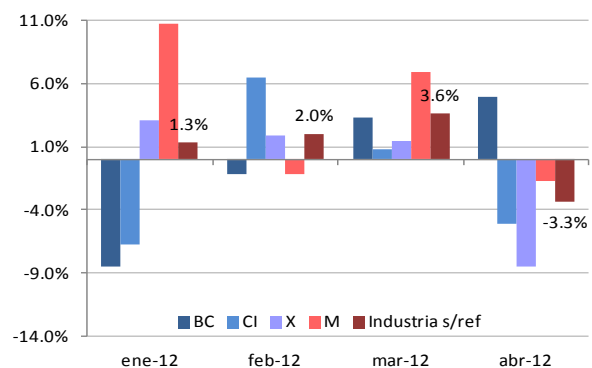
En cuanto al sector externo, la brecha de comercio con el resto del mundo se incrementó durante el primer trimestre de 2012. Mientras que las exportaciones crecieron 1,9% en términos interanuales, las importaciones aumentaron en 9,5%. El bajo crecimiento de las ventas al resto del

mundo se explica por la caída en la exportación de servicios, más precisamente de los turísticos como consecuencia de la menor llegada de estos a Uruguay y el menos gasto realizado por los mismos. En cuanto al incremento de las importaciones, si bien parte está explicado por una mayor compra de combustibles, mucho se debe a un aumento de las importaciones de bienes de consumo

Desempeño de la industria manufacturera

Dado el desempeño evidenciado por la industria en este último período, resulta interesante analizar la industria manufacturera aislando el efecto que ha tenido el cierre de la refinería. Con este fin, analizaremos a industria manufacturera sin refinería, agrupándola en cuatro grandes agregados definidos a partir de la especialización productiva de las industrias y su inserción comercial. Durante el primer trimestre de 2012 la industria manufacturera sin refinería mostró tasas de crecimiento positivas y crecientes. Sin embargo durante el mes de abril (último dato disponible) se registro una caída de 3,3% en la producción industrial.

Gráfico 2.5 - Crecimiento interanual del IVF industrial según agrupación (en%)



Fuente: elaboración propia en base a datos del INE.

Si bien a nivel agregado los resultados no son muy alentadores, el desempeño evidenciado por las distintas ramas fue muy heterogéneo.

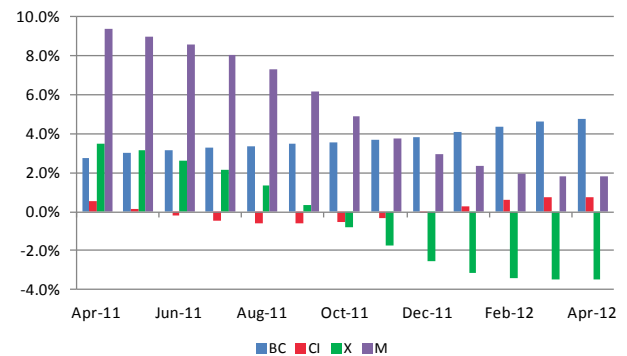
Por un lado, las industrias de bajo comercio internacional (volcadas al mercado doméstico) comenzaron el año con una fuerte caída de la producción industrial pero lograron recuperarse paulatinamente y han registrado crecimientos significativos durante los meses de marzo y abril. Estas industrias tienen como principal destino de sus productos al mercado interno, cuya evolución ha sido favorable.

En cuanto a las industrias de Comercio intrarrama, su desempeño ha sido menos estable. El 2012 comenzó con caídas importantes de la producción, logrando evidenciar tasas de crecimiento positivo durante un breve período, aunque en los últimos meses se ha visto afectada por las trabas comerciales que han establecido nuestros países vecinos.

Por su parte, las industrias exportadoras muestran una evolución negativa a lo largo del período, con una fuerte caída durante el mes de abril (8,5%). En el comportamiento de esta rama tiene gran incidencia la matanza de ganado, la elaboración de productos lácteos, las curtiembres y talleres de acabado así como la elaboración de prendas de vestir. Los productos lácteos han tenido una evolución altamente favorable, sin embargo no han logrado compensar la caída registrada en otros sectores como consecuencia de la inestabilidad internacional y las trabas regionales al comercio. La faena de ganado se contrajo durante los primeros meses del año debido principalmente a la caída de la demanda de algunos mercados europeos de importancia y del ruso. Sin embargo, los últimos datos parecen mostrar signos de recuperación.

Por último, las industrias sustitutivas de importaciones fluctuaron a lo largo de período, culminando con una leve caída durante el mes de abril.

Gráfico 6. Tendencia anual subyacente del IVF de la industria según agrupación (variación %)



Fuente: elaboración propia en base a datos del INE.

Al analizar la tendencia anual subyacente de la industria en su conjunto (de forma de analizar los componentes más estables, evitando efectos estacionales e irregulares) podemos notar que la industria sin refinería mantiene valores positivos, mostrando en abril un crecimiento de 0,2% respecto marzo. Sin embargo hay que destacar que existe un enlentecimiento en las tasas de crecimiento de la producción industrial. Esta conclusión es reforzada por la evolución negativa de los indicadores de personal ocupado y horas trabajadas en el sector, los que disminuyeron en abril de 3,6% y 5,1% respectivamente.

En este contexto, esperamos que durante el 2012 el nivel de actividad de la industria continúe creciendo aunque a una tasa algo más moderada. Excepto las exportadoras, el resto de las agrupaciones consideradas mantendrían tasas de crecimiento positivas.

3. 2012: OTRO AÑO DE CRECIMIENTO PERO CON MAYOR INCERTIDUMBRE

Los datos observados durante el primer trimestre, publicados este mes por el BCU se encontraron por debajo de lo esperado. En este período, la actividad creció, en términos interanuales, 4,2% mientras que la tendencia presentó un incremento de 1,2%.

Tal como se explicó en la sección anterior de este informe, en estos guarismos, moderados y levemente inferiores a los registrados en años anteriores, incidieron tanto el contexto interno de condiciones climáticas adversas, el enlentecimiento del crecimiento regional y la incertidumbre internacional, fundamentalmente aquella ligada con Europa.

A nivel internacional, la zona Euro es quien presenta mayor incertidumbre a futuro. El riesgo de default griego continúa latente e impredecible. La victoria del partido conservador Nueva Democracia conlleva a que la negociación continúe en Europa.

Por su parte, España, que de tiempo atrás se encuentra en medio de una crisis fiscal y de desempleo, comenzó a mostrar problemas en su sector bancario, el que deberá ser rescatado con 100.000 millones de euros. Esta amplificación de la crisis española ya tuvo sus impactos sobre Italia, que debió pagar por sus bonos a 10 años tasas superiores al 6%, lo que no ocurría desde la era Berlusconi.

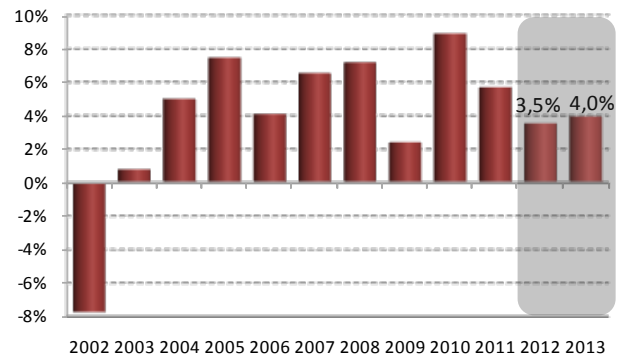
En cuanto al contexto regional, tanto Argentina como Brasil vienen desacelerando su ritmo de crecimiento. Estrechamente vinculada a este escenario se encuentra el alza de las trabas comerciales de ambos países, lo cual repercute negativamente sobre las posibilidades de crecimiento de Uruguay.

En cuanto al impacto de los precios internacionales, estimamos que habrá una caída significativa tanto del precio de los commodities alimenticios como los energéticos, principalmente

el petróleo, contrarrestando la tendencia de los últimos años pasados.

En este escenario, nuestras proyecciones de crecimiento promedio del PIB en 2012 se ubican en **3,5%** en tanto que en 2013 aumentaría **4,0%**.

Gráfico 3.1 – IVF del PIB (% de crecimiento anual)



Fuente: Datos BCU y proyecciones cinve.

Cabe destacar, que se trata de proyecciones puntuales dentro de un intervalo de confianza, que se vio amplificado por la incertidumbre internacional.

El carácter puntual de los shocks de oferta puede apreciarse mejor si consideramos la tendencia-ciclo del PIB, ya se trata del componente más estable de la serie. Para eso podemos observar el ITAE-cinve, indicador que recoge la evolución de la actividad tendencial de la economía uruguaya. Si bien se han reducido sus tasas de crecimiento por años móviles y se ha desacelerado su tendencia creciente, la proyección del ITAE-cinve indica una tasa de crecimiento de 4,3% para 2012, valor superior a la estimación presentada para el PIB. Esto confirmaría el carácter transitorio de los shocks.