

Contenido

1. Desaceleración regional impacta en Uruguay.....1

2. Demanda interna sustentada crecimiento de la actividad.....2

3. Economía se desacelera pero continuará creciendo.....5

Realizado por cinve

Centro de Investigaciones Económicas

Fecha de elaboración:

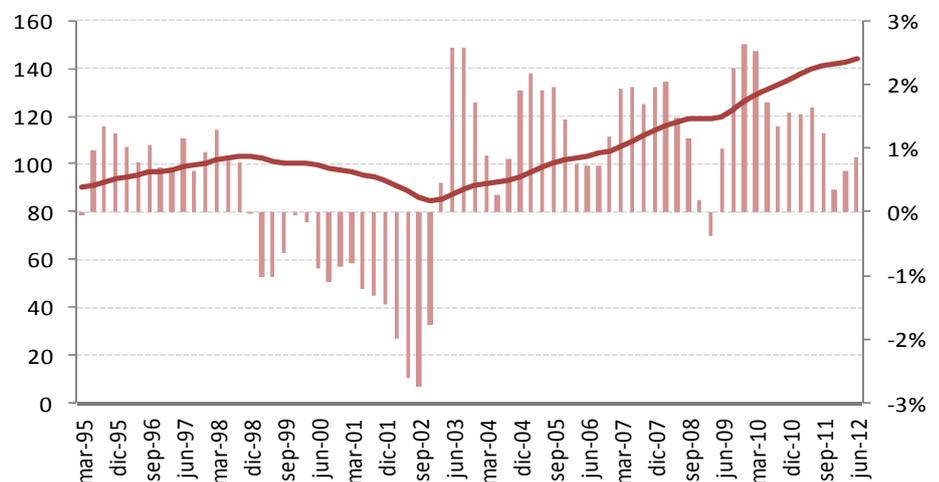
28 de setiembre de 2012

1. DESACELERACION REGIONAL IMPACTA EN URUGUAY

El Banco Central del Uruguay recientemente publicó el informe de Cuentas Nacionales correspondiente al segundo trimestre de 2012. Las cifras sobre el desempeño de la economía no resultaron sorprendentes, aunque tampoco alentadoras. Si bien tanto el crecimiento respecto al trimestre anterior como al mismo trimestre de 2012 fueron positivos, fueron margos respecto a los registros que la economía ha evidenciando en los últimos años.

En base al gráfico 1, y tal como indicamos en la edición de junio de este informe, podemos apreciar que aunque la economía uruguaya no da indicios de retracción, sí da claras señales de desaceleración del ritmo de crecimiento económico. Si bien es cierto que la variación del componente tendencial del producto continúa siendo positiva, también es verdad que se ha ralentizado. Puntualmente para el último dato, la variación trimestral fue de 0,85%

Gráfico 1. Evolución de la tendencia-ciclo de largo plazo (eje izq.) y su variación mensual (en %, eje derecho)



Fuente: Estimaciones CINVE en base a BCU

Podemos indicar como causante principal de este proceso a la incertidumbre que existe en los mercados mundiales, fundamentalmente aquellos europeos así como las derivaciones de ésta a nivel regional. Las previsiones de crecimiento de Brasil para 2012 se han corregido a la baja varias veces durante este año, a la vez que el panorama en Argentina es bastante incierto, y no mucho más favorable. En lo que resta de este informe analizamos el último dato de Cuentas Nacionales y discutimos sobre el contexto regional e internacional, previo a comentar las proyecciones para 2012 y 2013.

2. DEMANDA INTERNA SUSTENTA CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD

Los datos de Cuentas Nacionales publicados el 20 de setiembre por el BCU indicaron que la economía creció, en términos desestacionalizados, un 0,8% respecto al trimestre anterior y 3,8% de forma interanual. Estos valores, si bien se encontraron en línea con lo esperado, son sensiblemente más bajos que los que la economía venía registrando en los últimos trimestres, lo cual pone en evidencia el proceso de desaceleración que se vive a nivel local.

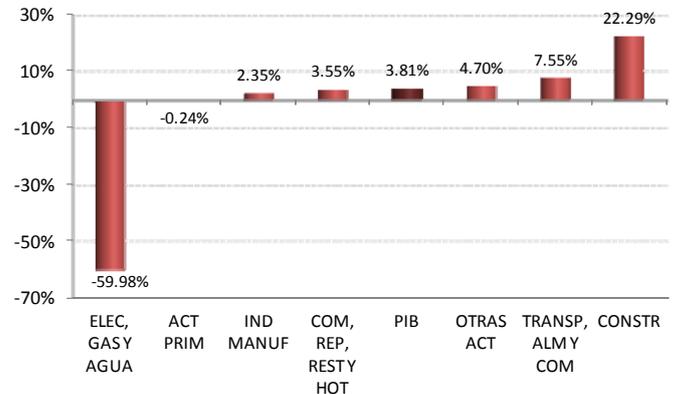
Como mencionamos con anterioridad, gran parte de la reducción en la intensidad del crecimiento del producto se asocia a factores externos. Entre ellos podemos distinguir por un lado factores internacionales como la crisis que está teniendo lugar en Europa, la desaceleración de los países centrales y la retracción de la demanda internacional. Asimismo, puede adjudicarse parte del efecto a la economía regional, debido a la desaceleración de la actividad económica de los principales socios comerciales y a las políticas comerciales de corte proteccionista que éstos están llevando adelante.

Simultáneamente, en el ámbito local continúa el efecto negativo de la escases de lluvia desde fines de 2011. Esto impacta negativamente sobre la generación de energía eléctrica, reduciendo el valor agregado de esta actividad.

¿Qué indican los datos a nivel de los sectores de actividad?

Desde este punto de vista, la variación del producto fue desigual entre los distintos sectores. Mientras que algunos presentan un crecimiento sustancial, otros evidencian importantes señales negativas, o al menos signos de enfriamiento.

Gráfico 2.1 – Crecimiento por sectores, variación interanual (en %)



Fuente: BCU

De acuerdo al gráfico 2.2, la mayoría de los sectores presentaron tasas de crecimiento positivas, aunque moderadas. Tal es el caso de la “Industria manufacturera”, donde la mayoría de las ramas evidenciaron variaciones positivas (excepto algunas destinadas a exportación que sufrieron las medidas asociadas al mayor proteccionismo regional). Situación similar exhibieron “Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles”, así como el componente de “Otras actividades” que engloba la intermediación financiera, actividad inmobiliaria y empresarial y servicios de salud.

Levemente superior a los casos anteriores fue el de “Transporte, almacenamiento y comunicaciones”, donde las últimas fueron las que impulsaron el crecimiento a raíz del impulso de la telefonía móvil. Sin embargo, el transporte se vio perjudicado por la merma de actividad de los servicios portuarios y logísticos asociados al comercio.

Por su parte, las “Actividades primarias” (básicamente agricultura, ganadería, pesca) permanecieron prácticamente incambiables con respecto al mismo trimestre de 2011. Dentro de ella se develan comportamientos negativos tanto del sector agrícola como del pecuario vacuno, mientras que la lechería fue quien mejor se

desempeñó.

No obstante, podemos distinguir dos ramas que evidenciaron variaciones pronunciadas.

En primer lugar se encuentra aquella referente a la producción de “Electricidad, Gas y Agua” que cayó brutalmente, casi 60% en términos interanuales. Esto se debe fundamentalmente a las sequías ocurridas en la primera parte del año, y su efecto sobre la generación de energía, reduciendo la proveniente de las represas hidroeléctricas y aumentando aquella derivada de las centrales térmicas. Este fenómeno reduce el valor agregado del sector en su conjunto dado que la generación térmica emplea bienes intermedios importados de alto valor (petróleo), mientras que la generación hidráulica no utiliza insumos onerosos. Se estima que la falta de hidraulicidad redujo el crecimiento trimestral en 1%.

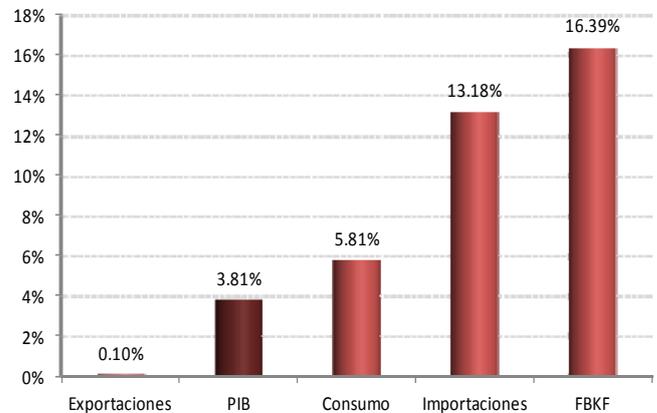
Por otro lado, el desempeño de la Construcción contrarresta parte de dicha caída con un incremento aproximado de 22%. Tal crecimiento estuvo fundamentalmente impulsado por las obras llevadas adelante por el sector privado, en especial por el comienzo de las obras de Montes del Plata en Colonia, aunque también incidieron obras llevadas a cabo por ANTEL, OSE y MTOP.

Desde los componentes del gasto agregado

Desde la perspectiva de la demanda, los datos de este último trimestre acentúan el hecho que el desempeño de la economía se origina en los componentes asociados a la demanda interna (consumo y formación bruta de capital).

Tal como señala el gráfico 2.3, a nivel de componentes de la demanda, todos ellos evidenciaron variaciones positivas. No obstante, no encontramos un comportamiento similar entre las distintas partidas sino que los desempeños fueron bastante heterogéneos.

Gráfico 2.3- Crecimiento por componentes del gasto, variación interanual (en %)



Fuente: BCU

Quien lideró el crecimiento trimestral fue la Formación Bruta de Capital Fijo, con un incremento de 16,39%. Dicho crecimiento se atribuye esencialmente al sector privado, y está estrechamente relacionado a las obras vinculadas a la instalación de Montes del Plata y al dinamismo de la construcción. En contrapartida la FBKF del sector público volvió a caer en el segundo trimestre del año, continuando la tendencia que se ha observado en anteriores oportunidades. De esta manera, el crecimiento de la FBKF del sector privado compensa y supera la caída referente al sector público.

El otro componente de la demanda interna que evidencia nuevamente elevadas tasas de crecimiento es el consumo, en especial el privado. Si bien existen señales de que se está desacelerando lentamente, el consumo creció 5,8%. Este comportamiento se sustenta principalmente en la evolución del poder adquisitivo de los trabajadores, vía incremento del salario real.

Por el lado del sector externo se aprecia la aparición de desequilibrios cada vez más importantes.

Por un lado, podría argumentarse que las Exportaciones se mantuvieron estancadas, creciendo apenas 0,1%. Dentro de ellas encontramos una dinámica dispar: aquellas relativas a bienes se redujeron mientras que las

referentes a servicios aumentaron levemente.

Este comportamiento de las exportaciones se asocia al contexto económico internacional menos favorable. La mayoría de los países de Europa se encuentran inmersos en problemas fiscales y de deuda que se han trasladado al sector real, reduciendo el comercio a nivel internacional. Asimismo, nuestros mayores socios comerciales en términos de bienes y servicios (Brasil y Argentina, respectivamente) siguen la senda del mayor proteccionismo, reduciendo aún más las posibilidades de colocar producción en el exterior.

Por otra parte, las importaciones crecieron un 13,2%, lo que explica el resultado negativo del sector externo. Es así que se confirma que el impulso del crecimiento del producto proviene de los agentes locales.

En suma, a partir del análisis anterior es que podemos afirmar que actualmente los principales pilares de la actividad económica se originan en la pujante demanda interna.

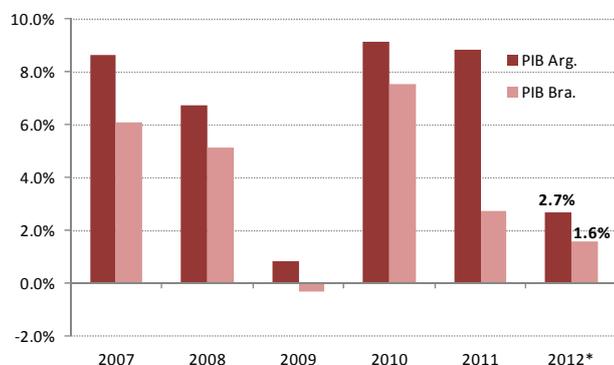
3- ECONOMÍA SE DESACELERA PERO CONTINUARÁ CRECIENDO

Como hemos discutido en la sección anterior, el dato de actividad correspondiente al segundo trimestre mostró una fuerte desaceleración de la economía. Este fenómeno era esperable tanto por causas internas como externas.

En el frente externo, la incertidumbre internacional, producto de la crisis europea, continúa haciendo mella en el comercio internacional y el mercado financiero mundial. Adicionalmente, la lenta recuperación de Estados Unidos y el enlentecimiento de China constituyen elementos negativos, en un escenario complicado.

Por el lado regional las noticias no son más alentadoras. Tanto Brasil como Argentina se desaceleran fuertemente lo que impacta directamente en el nivel de actividad de Uruguay, sobre todo por una menor demanda externa de bienes y servicios. A esta desaceleración regional, se le suman otros factores de política como el aumento del proteccionismo, en especial en Argentina con la imposición de trabas a la importación y restricciones a la compra de dólares, entre otras medidas de corte intervencionista en detrimento del libre comercio internacional. Cabe destacar que dichas medidas habrían tenido un impacto significativo en términos de actividad y empleo en algunas industrias particulares tales como la de automóviles y autopartes, textiles y vestimenta, entre otras afectadas.

Gráfico 3.1 – Crecimiento de los socios comerciales



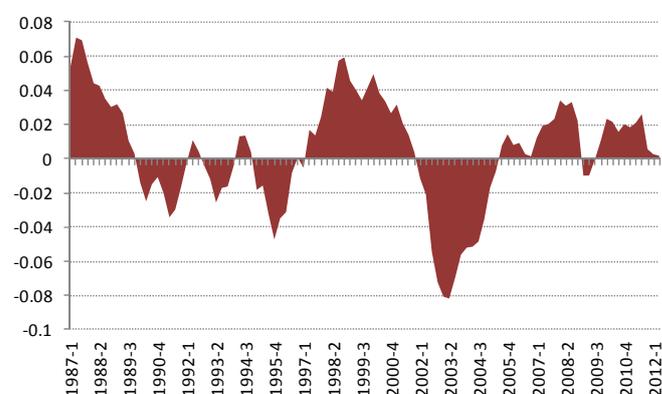
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, IPEADATA, BCB y Bloomberg

Esta nueva configuración externa, junto a una firme demanda interna, determinan la desaceleración del nivel de actividad en Uruguay, que si bien se reduce con respecto a las tasas experimentadas en años anteriores, estaría convergiendo hacia su nivel de crecimiento potencial.

Desde las postrimerías de la crisis de 2002, la economía ha venido creciendo por encima de su tasa de crecimiento potencial, reduciendo sensiblemente la volatilidad cíclica. Si bien la crisis internacional de 2009 implicó un breve intervalo en este ciclo expansivo, la economía retomó el dinamismo, incrementando nuevamente el ritmo de crecimiento.

Desde el primer trimestre de este año esta tendencia se interrumpió, dado que la tasa converge nuevamente al nivel tendencial, señalando los efectos negativos de la crisis internacional y el fuerte enlentecimiento regional.

Gráfico 3.2 – Componente cíclico del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a BCU

Otro indicador que nos da información sobre la evolución del nivel de actividad es el **ITAE-cinve**. En este caso, este nos permite adelantar, con un trimestre de anticipación, la evolución del componente de tendencia ciclo del nivel de actividad. Este componente es relevante ya que excluye elementos volátiles (por ejemplo shocks de oferta como la baja hidraulicidad y el cierre de la refinera de petróleo ocurrido a finales del año

pasado y principios de este) y otros elementos asociados a la estacionalidad.

El análisis mensual del **ITAE-cinve** señala una desaceleración del crecimiento tendencial de la actividad económica en sus últimas revisiones. Según la última actualización del indicador, correspondiente al mes de setiembre, éste se mantiene estable con respecto al mes de agosto, estimándose el crecimiento tendencial del producto en 3,9% para 2012. Esto reafirma que la economía se desacelera con respecto a años anteriores.

Proyecciones 2012 – 2013 se mantienen incambiadas

En vistas del complicado contexto internacional y regional comentado anteriormente y el análisis del último dato de actividad, se torna relevante actualizar las proyecciones de actividad y realizar algunas puntualizaciones sobre los supuestos esperados de cara a los próximos meses, en especial en lo que refiere a la región y los precios internacionales.

Las estimaciones de actividad regionales señalan un enlentecimiento en 2012, estimándose un crecimiento de 2,7% para Argentina y de 1,6% para Brasil. Sin embargo, las perspectivas mejoran para Brasil para lo que resta del año y el 2013 a la espera de los efectos positivos de los estímulos fiscales y monetarios. Por el lado de Argentina, la incertidumbre es mayor y se asocia en gran medida a factores políticos e institucionales.

Este escenario regional de desaceleración, junto al sostenimiento de los precios internacionales, determinan que **nuestra proyección de crecimiento para 2012 se ubique en 3,1%**. Cabe señalar que, dado la retracción de la demanda externa, el crecimiento de este año se sostendría fundamentalmente en la demanda interna, impulsada por las mejoras en el salario y el ingreso de los hogares. De todas formas, estas proyecciones no contemplan posibles mejoras en la hidraulicidad, asociadas a una mayor incidencia de lluvias hasta fin de año. Cabe señalar que

justamente este componente ha tenido un efecto negativo en las mediciones de actividad desde hace tres trimestres y podría tener una reversión en los próximos trimestres muy difícil de cuantificar.

Para 2013, la proyección puntual de actividad mejora, ubicándose en 3,9%, asociada a la mejora de las economías regionales. 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.