

Contenido

1. Expectativas auguran menor crecimiento.....1

2. Demanda interna continuará liderando el crecimiento pero con menos fuerza.....2

3. Generación de energía eléctrica dinamizará actividad del primer semestre.....6

Realizado por cinve

Centro de Investigaciones Económicas

Fecha de elaboración:

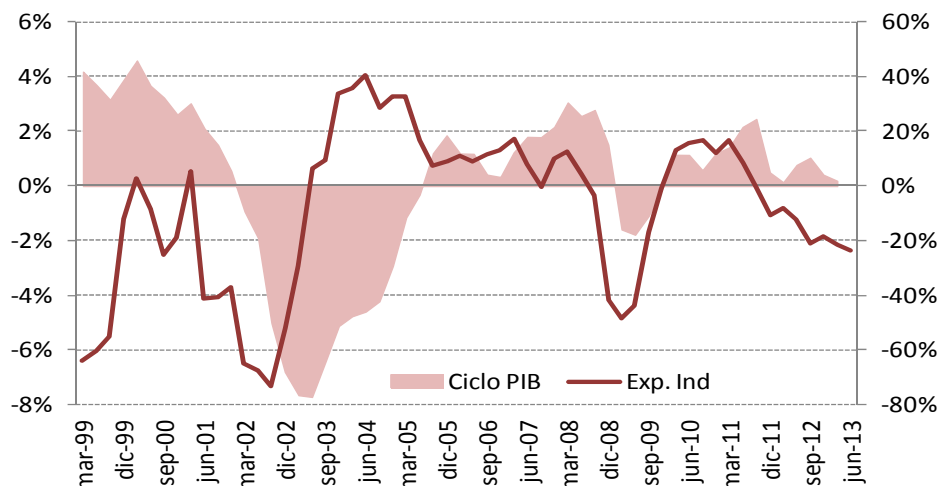
29 de agosto de 2013

1. EXPECTATIVAS AUGURAN MENOR CRECIMIENTO

El próximo 13 de setiembre, el Banco Central del Uruguay publicará los datos de Cuentas Nacionales referentes al segundo trimestre de 2013. En pos de delinear las principales tendencias del nivel de actividad, el presente informe presenta un set de indicadores económicos que permiten adelantar, en parte, lo que se conocerá oficialmente el mes próximo.

Las expectativas de empresarios industriales respecto a la evolución de la economía suelen proveer un buen anticipo de lo que efectivamente sucederá con el nivel de actividad en términos cíclicos. El gráfico 1 revela que el desfase entre las expectativas de los industriales sobre el desempeño de la economía y el ciclo económico suele ser de entre dos y tres trimestres. Asimismo, indica que desde mediados de 2011 dichas expectativas se han deteriorado sustancialmente y que actualmente cerca de un 20% de los industriales prevé para los próximos 6 meses un peor escenario económico que el actual. En cuanto al ciclo económico, éste parece situarse muy cercano a cero, de forma que el nivel de actividad estaría convergiendo a su tendencia de largo plazo. En este sentido, no se descarta que en un horizonte próximo el ciclo del PIB se ubique por debajo de su tendencia.

Gráfico 1 - Indicador de expectativas de los empresarios industriales sobre la evolución de la economía (eje der.) y ciclo del PIB (como % de la tendencia de largo plazo, eje izq.)



Fuente: Estimaciones cinve en base a BCU y CIU

En lo que sigue de este informe se profundizará en el análisis de indicadores que permitan delinear lo que será el dato de actividad próximo. En concreto, centrándose en determinantes internos es posible reafirmar que las señales continúan evidenciando cierto deterioro del nivel de actividad, aunque de tónica moderada, en línea con el diagnóstico de desaceleración del crecimiento.

2. DEMANDA INTERNA IMPULSARÁ CRECIMIENTO, PERO CON MENOS FUERZA

En términos generales es posible sostener que las señales de desaceleración del nivel de actividad parecen asentadas en la economía uruguaya. Si bien la dinámica evidenciada por distintos indicadores es heterogénea, la magnitud de la caída en el ritmo de crecimiento es moderada. A continuación se presenta un conjunto de indicadores que reflejan qué está sucediendo a nivel de variables macroeconómicas así como revelan qué esperar respecto al próximo dato de Cuentas Nacionales y su composición.

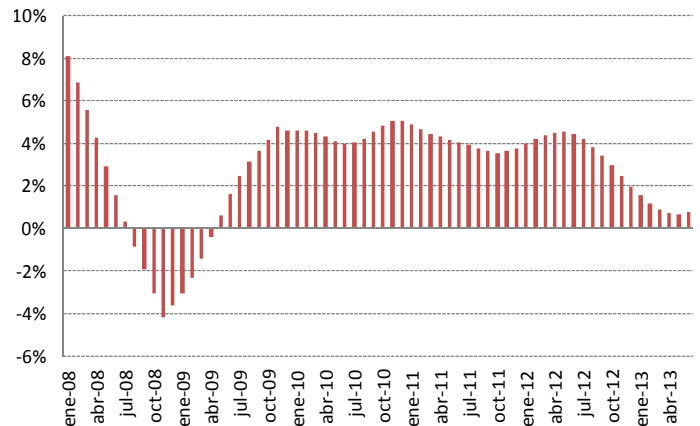
Mercado interno pierde dinamismo

Como primera aproximación al nivel de actividad, se analizará lo reflejado por distintos componentes desde el lado de la oferta. En este caso se centrará primero en el desempeño industrial para acercarse al nivel de producción y se considerará también lo acontecido en el empleo y desempleo, como correlato del nivel de actividad en el mercado laboral.

El Índice de Volumen Físico (IVF) de la industria manufacturera constituye un buen primer indicador tanto por el peso que tiene la actividad industrial en el producto total así como por la cantidad de encadenamientos productivos que tiene con otros sectores de actividad. Tal como muestra el gráfico 2.1, si se considera el IVF industrial sin considerar la actividad de la refinería de ANCAP, éste evidencia claras señales de enfriamiento. Si bien la tendencia anual subyacente se mantiene en terreno positivo, la magnitud para el último dato del mes de junio es menor al 1%, lo que señala un desempeño muy moderado en términos de crecimiento sectorial.

De todas formas dicho indicador tendencial parece haber dejado atrás los registros menos favorables de este año. Así, se estima que la producción industrial sin refinería contribuirá favorablemente al crecimiento del producto nacional aunque tímidamente.

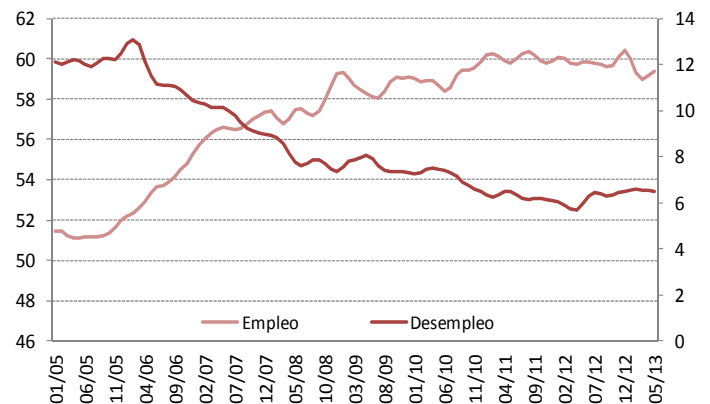
Gráfico 2.1 – IVF industrial sin refinería, tendencia anual subyacente



Fuente: Estimaciones CInVE en base a INE

En este contexto resulta pertinente analizar otro factor crucial del proceso productivo: la mano de obra. Así, su comportamiento en estos últimos meses puede contribuir a esclarecer las tendencias del mercado laboral como aproximación a las decisiones de oferta y demanda de empleo en el contexto actual.

Gráfico 2.2 – Evolución del componente de tendencia-ciclo de la tasa de empleo (eje izq.) y desempleo (eje der.) Total país



Fuente: Elaboración CInVE en base a INE

De acuerdo al gráfico 2.2 es posible sostener que en los últimos siete años se han producido mejoras sustanciales en la tendencia del nivel de empleo y desempleo, aumentando 8 p.p la primera y reduciéndose cerca de 6 p.p la última, en comparación con 2005.

De todas formas, a lo largo de dicho período se encuentra que estas mejoras acontecieron fundamentalmente entre 2005 y 2011, ya que desde ese año a la fecha los componentes de tendencia-ciclo parecen estabilizarse. En concreto, la tasa tendencial de empleo se sitúa en torno a 60%, en tanto la del desempleo lo hace en 7%.

Por su parte, los últimos datos mensuales publicados por el INE indicarían una leve reversión de las directrices mencionadas previamente, ya que el desempleo creció levemente y el nivel de empleo se redujo. Si se consideran en trimestre móvil, el desempleo total se mantiene prácticamente incambiado desde marzo a la fecha, a un nivel ligeramente mayor al del segundo semestre de 2012 (7%). Por su parte, el empleo presentó un fuerte descenso entre fines de 2012 y marzo de este año, estabilizándose actualmente levemente por encima de 59%.

Así, desde el punto de vista de la oferta interna, parece que la desaceleración económica se refleja mayormente en los indicadores asociados a la producción, donde el deterioro es más notorio que en el mercado de trabajo. No obstante, el último parece presentar modificaciones que si bien no son sustanciales en términos de magnitudes, pueden implicar el comienzo de cambios en las tendencias futuras del mercado de trabajo.

Cabe mencionar además otros indicadores del mercado laboral como los referentes al seguro de paro. Éstos también confirman la estabilidad existente en el mercado laboral. Tanto la cantidad de trabajadores en seguro de desempleo como el número de solicitudes de ingreso se muestran estables desde comienzos de 2012. No obstante, en comparación con datos de 2008 ambas denotan cierto deterioro. De esta manera, es posible afirmar que si bien el mercado laboral mantiene cierto dinamismo no goza de la misma salud que hace un año atrás.

Desde el lado de la demanda, es pertinente analizar qué ha ocurrido con el consumo. Ya que ha sido uno de los principales dinamizadores del nivel de actividad en el último bienio, resulta esencial poder

adelantar cuál será su desempeño para el resto del año. Para ello, se aproximará a través de la venta de vehículos 0 km. para analizar el consumo en bienes durables, y se considerará la recaudación de IVA para indagar en el consumo en general.

En cuanto a la venta de automotores 0 km, ya desde comienzos de 2011 su evolución comienza a estabilizarse en tendencia en valores levemente superiores a las 4000 unidades. A partir del gráfico 2.3 podemos inferir que la evolución de la venta de vehículos 0 km. ya no presenta el mismo impulso que en 2010. En tanto para ese año la variación interanual fue de 68%, en 2012 la misma apenas alcanzó un 3%. Si bien es cierto que puede estar aconteciendo un efecto saturación en la renovación del parque automotor y se produjeron algunos cambios impositivos que podrían haber impactado en la venta de vehículos nuevos, es probable que las perspectivas de desaceleración de la economía local y la incertidumbre internacional hayan pesado en mayor medida en las decisiones de consumo duradero.

Gráfico 2.3 – Ventas/mes de automotores 0 km, en unidades vendidas



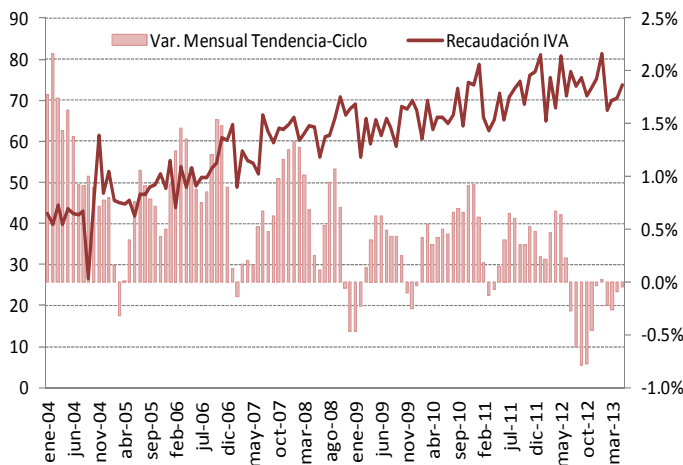
Fuente: Estimaciones CInVE en base a ASCOMA

Por otra parte, en los últimos dos años la venta de automotores presenta también una mayor volatilidad. Si bien el dato de setiembre de 2012 resulta particularmente elevado, se dio en el contexto de anuncios de un mayor pago de IMESI a partir de octubre, lo cual habría derivado en un anticipo de las decisiones de consumo en

vehículos. De todas formas el componente de tendencia-ciclo, el cual depura comportamientos erráticos y estacionales, indica el relativo bajo dinamismo previamente mencionado. Para los datos de 2013, la variación mensual promedio de la tendencia es de 2%.

Respecto a la recaudación de IVA, tal como muestra el gráfico 2.4, ésta presenta desde mayo de 2012 variaciones de signo negativa en la tasa de crecimiento mensual de la tendencia-ciclo. De allí a la fecha, la recaudación en pesos constantes parece asentarse entre 70 y 80 millones, alcanzando su máximo en enero de 2013. Así, de enero a mayo (último dato disponible a nivel oficial) la recaudación ha decrecido. Asumiendo que la caída no se debe a una reducción en la eficiencia recaudatoria de DGI (escenario poco probable) este indicador refleja el enfriamiento del consumo.

Gráfico 2.4 – Recaudación de IVA, en millones de pesos constantes (índice base dic. 2010=100, eje izq.) y variación mensual de la tendencia (eje der.)



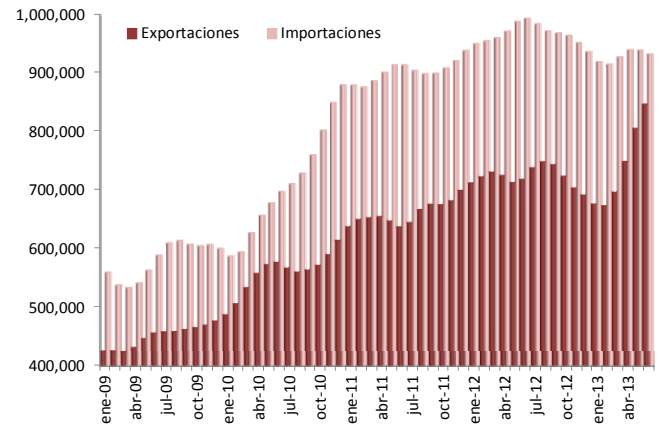
Fuente: Elaboración CInVE en base a MEF

De esta manera, es posible sostener que el consumo en general ya no tiene el mismo vigor que en los últimos años, brindando señales que alertan sobre un crecimiento más moderado. A esto debe sumársele la nueva dinámica del dólar, cuyo precio se encuentra en niveles más altos y con una mayor volatilidad, lo que probablemente impacte en las decisiones de consumo de bienes durables y

encarezca la importación de bienes de consumo.

Sector externo va recomponiéndose

Gráfico 2.5 – Exportaciones e importaciones, componente de tendencia-ciclo (en miles de dólares corrientes)



Fuente: Elaboración CInVE en base a BCU

El gráfico 2.5 muestra cómo han evolucionado las exportaciones e importaciones recientemente, analizados en términos de su tendencia-ciclo. De éste se destaca que durante 2013 las exportaciones, a nivel de tendencia, han recuperado terreno perdido durante 2012, a la vez que las importaciones se han mantenido prácticamente inalteradas. En cuanto al volumen físico transado, los datos que se tienen a nivel oficial referentes al segundo trimestre revelan un crecimiento tendencial de las exportaciones ligeramente superior al de las importaciones.

Esto permite afirmar que se ha reducido parte de la brecha deficitaria del comercio con el exterior, y por tanto su incidencia negativa sobre el producto sería menor a la registrada durante 2012, año en el cual el saldo de balanza comercial fue de -5,2 p.p del PIB. Al respecto, los datos del segundo trimestre de 2013 fueron más favorables que los del primero en cuanto a exportaciones corrientes, donde tanto los rubros agropecuarios como los industriales presentaron mejoras en la variación interanual. En cuanto a las importaciones, en el segundo trimestre fueron los bienes intermedios los que han experimentado variaciones negativas en el

volumen importado, en tanto los asociados a bienes de consumo y capital continuaron creciendo en la medición interanual.

Actividad tendencial se desacelera

El ITAE-cinve permite estimar la trayectoria tendencial del nivel de actividad con un trimestre de anticipación. Por tanto, arroja una señal depurada de crecimiento, aunque su estimación no indica, en ningún caso, la proyección de actividad anual.

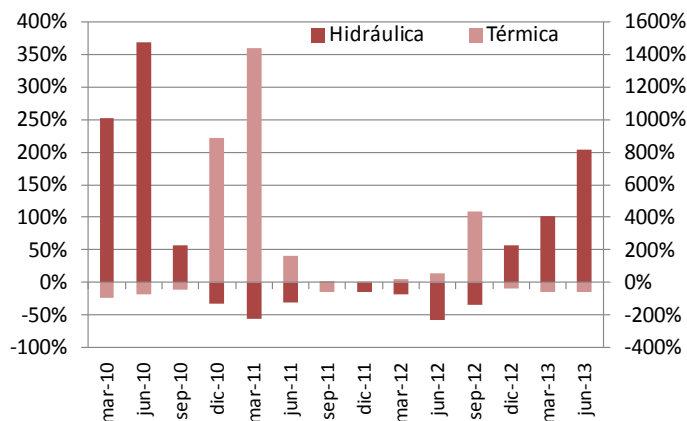
De acuerdo la estimación de agosto, el ITAE-cinve continúa evidenciando señales de desaceleración en el nivel de actividad, a raíz de la influencia negativa del contexto internacional de precios, ya que la relativa estabilidad financiera juega a favor. A nivel regional los indicadores continúan en terreno positivo y estable, aunque su incidencia en el crecimiento continúa siendo menor. Si bien los registros oficiales de actividad en Argentina son mayores a los esperados, en Brasil sucede lo opuesto. Las variables locales se mantienen en terreno neutro. Así, se corrigieron a la baja las proyecciones para 2013, estimándose un crecimiento tendencial de 2,8% para fin de año. Por su parte, para 2014 se prevé en 3,4%.

3. GENERACIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA DINAMIZARÁ ACTIVIDAD DEL PRIMER SEMESTRE

Como ya se ha mencionado en ediciones previas de este informe, en 2012 el sector Suministro de Electricidad, Gas y Agua tuvo una incidencia negativa de 0,4 p.p sobre el producto, lo cual se atribuye fundamentalmente al bajo nivel de lluvias registrado en el año. Por ello debió recurrirse a la generación térmica que aporta menor valor agregado a la economía. En consecuencia, el sector en su conjunto presentó una variación de -21,9% respecto a 2011.

Por su parte, durante el primer trimestre de 2013, el nivel de lluvias y de generación hidroeléctrica evidenció claras señales de recuperación y para dicho período presentó el sector una incidencia de 1,5 p.p y una variación interanual de 164%. El comportamiento esperado para el segundo trimestre parece ser de la misma tónica, e incluso de mayor magnitud.

Grafico 3.1 – Generación total de energía hidráulica (eje izq.) y térmica (eje der.)
(Variación trimestral interanual, en %).



Fuente: DNE-MIEM.

Tal como evidencia el gráfico 3.1, desde fines de 2012 la generación de energía eléctrica viene recuperándose rápidamente de la sequía predominante en la gran mayoría de dicho año. En particular, durante el segundo trimestre del año corriente se generó 204% más energía hidráulica que mismo período del año pasado. Por otra parte, la generación de energía térmica presenta un

comportamiento opuesto, ya que en los últimos tres trimestres la medición interanual arrojó resultados de signo negativo.

Si bien las caídas son de menor magnitud que el incremento de la energía hidráulica (para el segundo trimestre la reducción fue de 57%), lo relevante es que ambos movimientos contrapuestos generan modificaciones al interior de la composición de la generación total de energía. Al respecto, la generación hidroeléctrica ha ganado terreno, y por tanto el valor agregado generado por el sector ha aumentado. En tanto durante 2012 el peso promedio de la generación hidroeléctrica sobre el total fue de 56%, para el período enero-junio de 2013 el mismo fue de 74%. En el análisis no se incorpora a la discusión el componente eólico, ya que aún representa una fracción mínima de la generación total (1%).

La conjunción de estos factores conduce a sostener que durante el primer semestre de 2013 el Suministro de Electricidad, Gas y Agua tendrá una importante incidencia positiva sobre el nivel de actividad general. Esto contribuirá a contrarrestar parte de la desaceleración registrada en otras variables macroeconómicas, como las analizadas en la parte anterior, e impulsará el crecimiento de la economía.