

Contenido

1. Energía hidráulica dinamiza actividad del segundo trimestre.....1

2. Análisis de la composición del nuevo dato de producto.....2

3. Proyecciones de actividad para 2013 y 2014.....5

Realizado por cinve

Centro de Investigaciones
Económicas

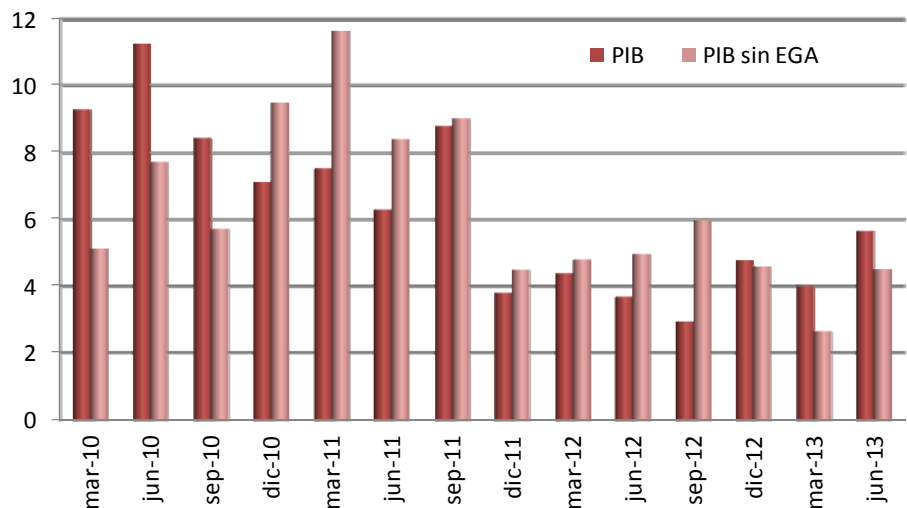
Fecha de elaboración:
30 de setiembre de 2013

1. ENERGÍA HIDRÁULICA DINAMIZA ACTIVIDAD DEL SEGUNDO TRIMESTRE

El dato de Cuentas Nacionales correspondiente al segundo trimestre de 2013 indicó que la economía uruguaya creció 5,6% en términos interanuales. De todas formas, en términos desestacionalizados¹ el incremento fue de 0,7% respecto al primer trimestre del año. Esta última variación es levemente inferior a la registrada el trimestre pasado, lo cual contribuye a fortalecer el diagnóstico de desaceleración económica a nivel nacional.

Al respecto, se destaca que dos factores puntuales incidieron favorablemente en el resultado del trimestre. En primer lugar tuvo lugar un efecto calendario, asociado al feriado móvil de pascua, que implicó para este trimestre una semana más de producción que el mismo período del año pasado (ya que en 2012 tuvo lugar en marzo y este año en abril).

Gráfico 1. PIB con y sin Electricidad, Gas y Agua (Var. interanual, en %)



Fuente: Estimaciones CINVE en base a BCU.

En segundo lugar, la generación de energía hidroeléctrica se incrementó significativamente, lo cual conlleva una mayor creación de valor agregado. Dicho resultado se atribuye a que este año el nivel de lluvias ha sido elevado en comparación con el 2012, caracterizado por la baja hidraulicidad. Si no se considera dicha actividad, el crecimiento interanual del PIB se situaría en 4,5% para el segundo trimestre de 2013.

En las próximas secciones del informe se profundiza el análisis del nuevo dato de producto y se presentan las proyecciones de actividad para 2013 y 2014. Al respecto, la corrección de algunos de sus determinantes conlleva una leve reducción de dichas previsiones.

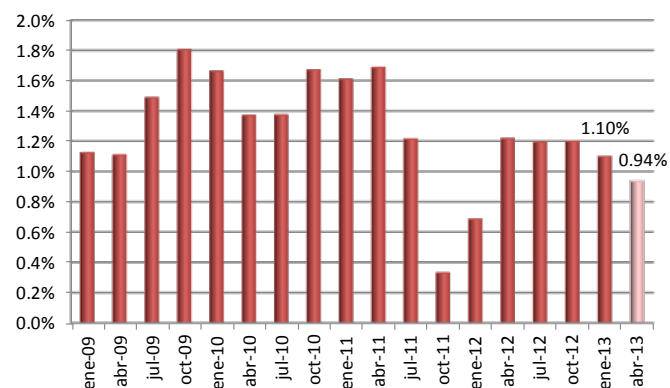
¹ De acuerdo a cálculos efectuados por CINVE, tomando en cuenta efectos calendario.

2. ANÁLISIS DE LA COMPOSICIÓN DEL NUEVO DATO DE PRODUCTO

Los datos de Cuentas Nacionales publicados el 13 de setiembre por el BCU señalan que durante el segundo trimestre de 2013 la economía presentó un crecimiento interanual de 5,6%, en línea con lo previsto por cinve (5,5%).

Como ya fue mencionado, dos factores puntuales (efecto pascua e hidraulicidad) contribuyeron positivamente al crecimiento del nivel de actividad. En tal marco conviene analizar el componente de tendencia-ciclo del producto, el cual constituye un indicador más estable, depurado de componentes estacionales, erráticos o atípicos.

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



Fuente: Estimaciones cinve en base a BCU

Tal como muestra el gráfico 2.1, para el segundo trimestre del año el crecimiento de la tendencia ciclo fue de 0,9%¹, algo inferior al registrado en el primer trimestre. Esto indica que a pesar que el dato parece *a priori* altamente favorable, las señales de desaceleración persisten.

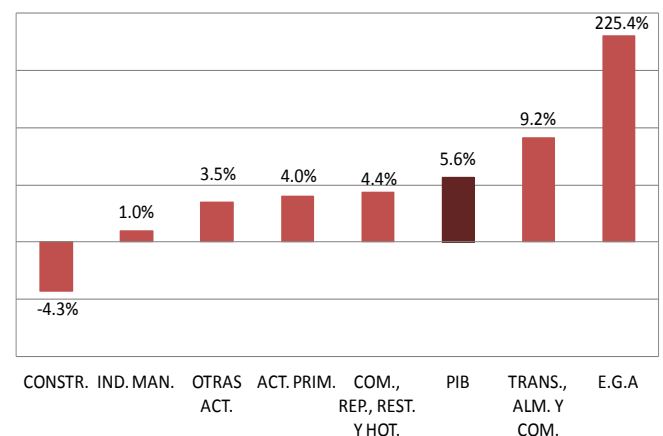
Desempeño desde el lado de la oferta

Durante el segundo trimestre los sectores de actividad presentan un comportamiento generalizado al alza, aunque moderado. De todas formas, la excepción no es poco significativa. El sector de la construcción presentó una retracción de 4,3% en términos interanuales, revirtiendo así

¹ Tendencia-ciclo extraída por TRAMO-SEATS

la tendencia dinamizadora evidenciada en el último bienio. Dicho deterioro proviene del sector privado y se asocia a un menor nivel de actividad en las obras de Montes del Plata. Por su parte, el sector público logró contrarrestar parcialmente la contracción con obras en ANP, ANTEL y UTE, aunque no fue suficiente para que el sector creciera.

Gráfico 2.2 – Crecimiento por sectores (variación interanual en %)



Fuente: BCU

El sector que se mostró más dinámico fue nuevamente “Electricidad, Gas y Agua” con un crecimiento de 225,4% y una incidencia de 1,5 p.p. en el crecimiento trimestral. Si bien extraordinario, dicho desempeño estuvo de acuerdo a lo esperado. Esto se debe fundamentalmente a un mayor nivel de lluvias, que contribuye a la generación hidroeléctrica de energía. Este tipo de generación aporta un mayor valor agregado que la generación térmica a partir del uso del petróleo, a la cual se recurre cuando la primera es insuficiente.

Se destaca también el desempeño de “Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones”, sector que evidenció una variación interanual de 9,2%. A su interior se incrementaron ambas actividades. En transporte y almacenamiento, la actividad de transporte de carga y conexos por comercio exterior, en especial relacionado a los cultivos, logró contrarrestar el efecto del cierre de Pluna. En cuanto a comunicaciones, las actividades

dinamizadoras son nuevamente la telefonía celular y la transmisión de datos.

Con una magnitud más moderada, cabe mencionar también “Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles”, cuyo incremento fue de 4,4% en la medición interanual. Si bien las actividades de Restaurantes y Hoteles se redujeron, fruto de una menor demanda turística regional y el efecto “pascua” comentado anteriormente, el incremento en el nivel de actividad del comercio (fundamentalmente de bienes importados) más que compensó la caída de los primeros.

En cuanto a “Actividades Primarias”, en términos interanuales, éstas se incrementaron 4%, tanto por el crecimiento de las actividades agrícolas como pecuarias. En las primeras, los mayores impulsos provinieron del maíz y el trigo, según el comunicado del BCU. Para el primer cultivo las causas se encuentran en las mejores condiciones climáticas y aumentos en la productividad, en tanto para el segundo se debe a la recuperación de la zafra anterior donde existieron problemas sanitarios. En los rubros pecuarios, la producción de lechería se redujo pero el aumento en la producción ganadera vacuna más que compensó dicha caída.

“Industrias Manufactureras”, presentaron el menor incremento sectorial, de tan sólo 1%. A su interior, la heterogeneidad persiste aunque la mayoría de las ramas presentan deterioros sostenidos. Entre las ramas con peor desempeño aparece nuevamente la fabricación de prendas de vestir, principalmente afectada por mayores dificultades de colocación en el mercado argentino al igual que otros equipos de transporte. En contraposición, la fabricación de productos farmacéuticos y vehículos automotores presentan contribuciones importantes al sector. Para este último, la variación interanual se ve afectada al alza por las trabas comerciales sufridas el año pasado, que hacen que la base sobre la cual se mide el desempeño sea muy baja. Asimismo, la fabricación de pasta de celulosa incide positivamente y en gran magnitud. Si se excluye del desempeño industrial la actividad de la

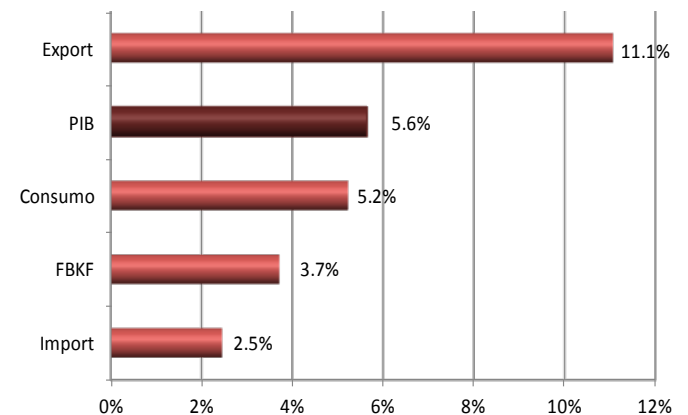
refinería de ANCAP, UPM y de Pepsi en Zona Franca, el resultado es sustancialmente inferior.

“Otras Actividades” (sector que engloba diversas ramas, en especial servicios tanto públicos como privados) tuvo un incremento interanual de 3,5%. Entre ellas se destaca el incremento de los servicios de salud y aquellos prestados a empresas.

Desempeño del lado de la demanda

En cuanto a los componentes del gasto se destaca un cambio en su composición: en tanto aquellos vinculados a la demanda interna continúan reduciendo el impulso brindado al nivel de actividad global, los vinculados al sector externo parecen recuperarse, contribuyendo así a reducir la brecha comercial con el exterior.

Gráfico 2.3 – Componentes de la demanda
(variación interanual, en %)



Fuente: BCU

Dentro de los componentes internos de la demanda, el consumo fue el que presentó un mayor incremento (5,2%), levemente superior al del trimestre anterior. Al respecto, el incremento fue mayor en el sector público pero su incidencia es sustancialmente inferior. En el sector privado, creció el gasto de residentes en el exterior, asociado a mayor turismo emisor sobre todo regional y a la relación de precios relativos fundamentalmente con Argentina.

En cuanto a la Formación Bruta de Capital (FBK), ésta presentó una retracción de 5,7% en términos interanuales. De todas formas, la Formación Bruta

de Capital Fijo (FBKF) evidenció una variación positiva (3,7%) en la medición interanual y la caída en la FBK total se asocia a una variación de existencias negativa en los productos no agropecuarios.

En cuanto al incremento de la FBKF, la mayor incidencia proviene del sector público, mientras que en el sector privado las últimas etapas de la obra de Montes del Plata incidieron negativamente sobre este componente. De todas formas a nivel privado contribuyeron favorablemente la prospección y exploración de hidrocarburos, equipamientos para parques eólicos, maquinaria agrícola y equipos de transporte. Considerando los tipos de activos se redujeron las inversiones en construcción, maquinaria y equipos, creciendo sólo la prospección y exploración de hidrocarburos.

En cuanto al sector externo, comienza a reducirse la brecha de comercio con el resto del mundo. Las exportaciones registraron un importante incremento de 11,1%, derivado del comercio de bienes, esencialmente de soja y carne. Por su parte, la exportación de servicios disminuyó por una menor demanda turística, donde la caída es fundamentalmente regional.

Por su parte, las importaciones también se incrementaron pero en menor magnitud (2,5%). A diferencia de las exportaciones, se incrementaron las de servicios y se redujeron los bienes. En cuanto a servicios, el turismo emisivo con un mayor gasto medio, así como los vinculados a la prospección y exploración de hidrocarburos fueron los principales determinantes. Respecto a los bienes, si bien crecieron los asociados al consumo y los intermedios no energéticos, la mayor generación hidroeléctrica de energía conllevó menores requerimientos de insumo energéticos. En la misma línea, la recta final de las obras de Montes del Plata redujo la importación de bienes de capital.

En suma...

El último dato de Cuentas Nacionales referente al segundo trimestre de 2013 indica que, en la comparación interanual, la economía creció 5,6%. No obstante, dos factores puntuales (efecto pascua e hidraulicidad) inciden fuertemente en dicho resultado. En efecto, considerando el componente de tendencia-ciclo del nivel de actividad, éste creció 0,9% respecto al primer trimestre del año. Dicho resultado es levemente menos favorable que el evidenciado en los primeros tres meses de 2013, esperándose que continúe el deterioro tendencial en lo que resta del año.

Del lado de la oferta, se observa un comportamiento casi generalizado al alza. “Suministro de Electricidad, Gas y Agua” tuvo una vez más una gran contribución a la generación de valor agregado así como “Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones”. “Construcción” constituye la excepción, con una variación interanual negativa.

Respecto a los componentes de la demanda, la interna, relacionada al consumo y la formación bruta de capital, crece a menor tasa por un menor dinamismo del componente privado. En tanto, el sector externo reduce la brecha comercial por un mayor incremento de las exportaciones, fundamentalmente de bienes (carne y soja).

3. PROYECCIONES DE ACTIVIDAD PARA 2013 Y 2014

El nuevo dato de actividad publicado por BCU indicó un crecimiento interanual de la actividad de 5,6%. Si bien es cierto que es un registro interanual bastante más elevado que los evidenciados en trimestres pasados, también lo es que estuvo en línea con lo previsto, debido a la ocurrencia de eventos puntuales ya mencionados. De esta manera, la incorporación de los nuevos datos observados no conllevaría a efectuar correcciones en las proyecciones de PIB para 2013. No obstante, sí existieron correcciones en algunos de los determinantes del producto, lo cual motiva que se efectúen leves modificaciones en las previsiones de actividad para el año próximo.

En el plano internacional, debe considerarse que aún se mantiene cierto grado de incertidumbre, ya no asociado a situaciones de crisis sino a cuán ordenada serán sus resoluciones. Por un lado se destaca el anuncio del no retiro de estímulos monetarios por parte de la FED. Esto contribuirá a revertir parte de la depreciación evidenciada por la mayoría de las monedas emergentes desde fines de mayo. No obstante es muy probable que dicho fenómeno sea transitorio y se diluya gradualmente para el año próximo, siempre que el fortalecimiento de los fundamentos de la economía de Estados Unidos suceda de acuerdo a lo previsto. Por su parte, en la zona Euro no parece haber muchas modificaciones.

Por otra parte, el escenario de precios resulta menos favorable, con un precio levemente menor de los commodities alimenticios y un incremento en el valor del barril de petróleo para lo que resta de 2013. Si bien este último factor parece ser transitorio, la conjunción de ambos fenómenos afecta negativamente las perspectivas de crecimiento. No obstante, el escenario para 2014 implicaría menores niveles de precios en ambos conjuntos de materias primas, siempre que se mantenga la tendencia a la apreciación del dólar y a la menor liquidez internacional asociada al fortalecimiento de Estados Unidos. De todas formas, se espera que dicho fenómeno sea gradual, tal como señalan los precios futuros de los commodities alimenticios.

De esta manera, se reitera el diagnóstico que el cambio de fase a nivel internacional aporta cierta incertidumbre para los próximos tiempos, fundamentalmente vinculada al timing y magnitud de próximos eventos sobre los cuales inciden factores políticos y económicos.

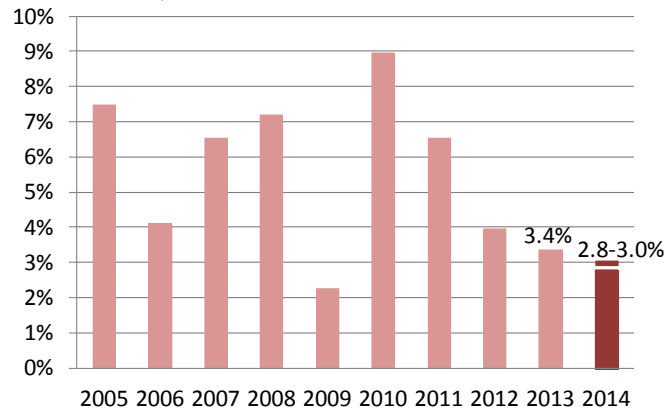
Por su parte, el escenario regional no evidencia novedades significativas, con perspectivas de crecimiento moderadas para 2013. En Argentina el factor incertidumbre continúa primando sobre el escenario económico, al menos hasta el resultado de las próximas elecciones de medio término que tendrán lugar el mes próximo. En el caso de Brasil, si bien el último dato de actividad estuvo levemente por encima de lo esperado por el mercado, tampoco representa una señal fuerte y clara de repunte. Por tanto, las economías regionales continuarían creciendo por debajo de Uruguay, no siendo en ninguno de los casos factores dinamizadores de la actividad como en años anteriores.

A nivel local, se oficializó la postergación del comienzo de actividades de Montes del Plata para el año próximo. De esta manera, el impacto para este año se dará únicamente a través de la inversión, tanto por la construcción de la planta como por la compra (fundamentalmente externa) de maquinaria y equipos. Así, el impacto agregado y sectorial de la puesta en marcha de la actividad en sí, se plasmará en los resultados de 2014. En cuanto a los factores climáticos, es probable que el aporte del nivel de lluvias al crecimiento continúe en terreno favorable durante el tercer trimestre de 2013 aunque más moderado que durante el primer semestre.

La demanda interna continuaría desacelerándose en los próximos meses, tanto en términos de consumo de los hogares como de inversión. En tanto este último ya fue abordado en parte en la sección anterior, se destaca que el menor dinamismo del consumo se vincularía con el leve deterioro del mercado laboral. Asimismo, la resolución de la próxima ronda salarial será clave para determinar la evolución de las

remuneraciones para los próximos años. En este sentido, los lineamientos propuestos por el Poder Ejecutivo determinan una moderación en el ritmo de incremento de los salarios que se acompañaría con el desempeño económico global y sectorial y que priorizaría la estabilidad laboral.

Gráfico 3.1 – IVF del PIB (variación promedio anual, en %)



Fuente: Estimaciones CInVE en base a BCU

De esta manera, se hace una leve corrección a la baja para la proyección de crecimiento del nivel de actividad para 2014. Así se espera que el crecimiento promedio del PIB en 2013 se sitúe en 3,4%, mientras que para 2014 se ubicaría entre 2,8% y 3%.