

Tendencias y perspectivas de la economía uruguaya

Octubre 2012



TENDENCIAS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA URUGUAYA (OCTUBRE DE 2012)¹

1. La economía en los meses transcurridos de 2012

A pesar de que la economía nacional continúa experimentando tasas de crecimiento relativamente elevadas, en los últimos trimestres se observan ciertas señales de enlentecimiento en el nivel de actividad interna. Una de las razones de este comportamiento radica en el impacto negativo de la evolución de la economía mundial sobre la economía doméstica.

La persistencia de la incertidumbre y la volatilidad en el escenario internacional comienza a tener importantes efectos adversos sobre el dinamismo del comercio mundial. Más específicamente, desde mediados de 2011 se observa una desaceleración global de las cantidades demandadas de materias primas y bienes de consumo.

Los bajos niveles de actividad de las principales economías desarrolladas, en conjunto con la desaceleración de las economías emergentes, incluida la región, se han visto reflejados en menores tasas de crecimiento interanuales de la economía uruguaya a partir del último trimestre de 2011. De hecho, se observa una reducción de la tasa de crecimiento de las exportaciones uruguayas medidas en volumen físico y una desaceleración de la producción en los distintos sectores de la economía, excepto la construcción.

Siguiendo el patrón de crecimiento de las economías latinoamericanas, el consumo privado fue la variable que más incidió en la evolución del PIB nacional. No obstante, comienzan a visualizarse signos de desaceleración. Este menor dinamismo se explica principalmente por una menor expansión del consumo del sector público, pues el crecimiento del consumo del sector privado se mantuvo.

En efecto, el nivel relativamente elevado de consumo privado continúa siendo estimulado por los altos niveles de empleo y el crecimiento del ingreso de los hogares. La tasa de empleo en el segundo trimestre de 2012 permanece en niveles históricamente elevados y la leve disminución de la tasa no ha implicado una caída en el número de personas ocupadas. A su vez, los salarios reales, principalmente del sector privado, crecieron al amparo de los Consejos de Salarios.

La contribución del sector público a la expansión de la actividad económica en el primer semestre de 2012 ha sido prácticamente nula, dado que el crecimiento de su consumo ha sido contrarrestado por la caída en la inversión. No obstante, las finanzas públicas se han deteriorado tanto a nivel del consolidado del Gobierno Central-BPS como de las empresas públicas.² Así, en los últimos doce meses cerrados en agosto de 2012 el déficit fiscal representó 2,3% del PIB.

1. Este documento reúne las principales conclusiones del Informe de Coyuntura para suscriptores de Octubre de 2012, elaborado por el Área de Coyuntura Económica del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración de la Universidad de la República (página web: www.iecon.ccee.edu.uy). Para elaborar este documento se consideró la información disponible hasta el 9 de octubre de 2012.

2. A este respecto cabe señalar que el gasto público se registra de manera diferente en las Cuentas Nacionales y en las Cuentas Fiscales, lo que puede conducir a distintas conclusiones cuando se analizan unas y otras. Así, mientras

En los últimos meses se observa un aumento en el ritmo de crecimiento de los precios. La inflación acumulada a setiembre de 2012 fue de 6,7%, mientras que la acumulada en los doce meses a setiembre alcanzó el 8,6%. A diferencia de 2011, cuando la inflación estaba liderada principalmente por el incremento de los precios de los bienes no transables, a partir de junio del presente año son los bienes transables los principales impulsores del crecimiento de los precios. Dos motivos explican este comportamiento: la depreciación de la moneda doméstica y el aumento del precio internacional del trigo, por su gran impacto en varios de los productos que integran la canasta de consumo de los uruguayos.

Ante este escenario, la autoridad monetaria ha reforzado el sesgo contractivo de su política monetaria. En agosto instrumentó una tasa de encaje de 40% para la compra de títulos por parte de inversores extranjeros y autorizó que todos los títulos podían ser adquiridos directamente en dólares. A fines de setiembre el Comité de Política Monetaria decidió incrementar en 25 puntos básicos la Tasa de Política Monetaria (TPM), la cual pasó a 9%.

La menor depreciación del peso uruguayo con relación a las monedas de sus principales socios comerciales determinó que el tipo de cambio real (TCR) siga una tendencia decreciente desde agosto de 2010. La reducción del TCR global a precios minoristas se explica por una mayor pérdida de competitividad con los socios comerciales extrarregionales que con los regionales.

2. Perspectivas para la economía uruguaya

2.1 Para el cierre de 2012

Las perspectivas de la economía nacional están notoriamente afectadas por la debilidad de la demanda desde las economías desarrolladas, a lo que se suma el creciente proteccionismo de nuestros socios comerciales de la región.

De acuerdo con el último informe de la OCDE de setiembre de 2012, proseguirá la pérdida de impulso de las economías desarrolladas, con la excepción de Estados Unidos, que muestra un fortalecimiento de su economía proveniente básicamente de la mejora del mercado inmobiliario. De hecho, las autoridades del Fondo Monetario Internacional (FMI) prevén un crecimiento de 3,3% en 2012 (0,2 puntos porcentuales –pp– menos que en el informe de junio) y para 2013 se estima que la economía mundial crecería 3,6%.

Según la CEPAL, la desaceleración del crecimiento mundial afectó a las economías de América Latina y el Caribe, por lo que corrigió la proyección de crecimiento para 2012, que pasó del 3,7% anunciado en junio a 3,2%. Una gran parte de la desaceleración de la región se explicaría por el peor desempeño respecto a 2011 de Argentina y Brasil, dado el significativo peso relativo que tienen estas economías.

En este contexto internacional de creciente incertidumbre las perspectivas para la economía uruguaya fueron desmejorando. De acuerdo a la mediana de las expectativas de los analistas

las primeras siguen el criterio de lo devengado (cuando se genera la obligación de pago) para registrar el gasto público, las segundas aplican el criterio caja (cuando se hace efectivo el pago). Por tal motivo, pese a que en el segundo trimestre de 2012 el crecimiento conjunto del gasto y la inversión pública fue prácticamente nulo cuando se miran las Cuentas Nacionales, cuando se consideran las Cuentas Fiscales el gasto primario del sector público no financiero aumentó 4,5% en términos reales.

que publica el BCU, mientras que en enero se esperaba un crecimiento de 4,5% para 2012, en setiembre este valor descendió a 3,3%.

Sin embargo, en el tercer trimestre del año se habría producido un cambio de tendencia en algunos sectores que impactaría al alza en el crecimiento, por lo que se espera un incremento del PIB de 4% para 2012. En primer lugar cabe destacar el crecimiento que tendría el sector Electricidad, Gas y Agua en el segundo semestre del año, como consecuencia del aumento de la producción hidroeléctrica a partir del mes de julio. Por otra parte se mantendría el dinamismo del sector Construcción, derivado tanto de la construcción residencial así como de algunas grandes obras, como la nueva planta de procesamiento de pasta de celulosa de la empresa Montes del Plata. Asimismo, los sectores vinculados a la demanda interna también mantendrían su crecimiento impulsado por el incremento de los ingresos de los hogares así como del comercio exterior, aunque el turismo impactaría en menor medida debido a los problemas de acceso a moneda extranjera de los turistas argentinos. Por otro lado, la industria continuará recibiendo impactos negativos de la demanda externa y el sector agropecuario crecerá lentamente, reflejando, en el caso del sector agrícola, la menor área sembrada tanto de cultivos de invierno (fundamentalmente trigo) como la proyectada para los de verano. En el sector pecuario la faena seguirá recuperándose lentamente, si bien la caída de las exportaciones de ganado en pie pesará negativamente. No obstante, el aumento del ingreso de leche a plantas imprimiría mayor dinamismo a la producción agropecuaria.

Analizando desde el punto de vista de los componentes de la demanda, el consumo privado continuaría aumentando, pero a menor ritmo. Ello sería consecuencia del incremento del salario real, ya que el nivel de empleo agregado se mantendría estancado por el impacto de la crisis internacional en algunos sectores de la economía. En cuanto a la inversión, se prevé un crecimiento para el segundo semestre de 2012.

Más allá del crecimiento económico, los principales resultados macroeconómicos empeorarían, reflejando las tensiones a las que se encuentra sometida la política económica uruguaya. En lo que respecta a la política fiscal, tanto el gasto como los ingresos públicos continuarán expandiéndose, y en consecuencia el resultado seguirá siendo negativo, aunque se espera que se vaya reduciendo en lo que resta del año en respuesta a un mejor resultado de UTE. De esta forma el déficit fiscal global sería de 1,8% al cabo del año, con un superávit primario de alrededor de 1% del PIB y los intereses pesando 2,8% del PIB. En lo relativo a la política monetaria, se espera que la TPM se mantenga en los actuales niveles de 9%, ya que la inflación cerrará el año en el entorno de 8,5%, considerablemente por encima del rango-meta del BCU (4%-6%).

Las presiones inflacionarias continuarán proviniendo tanto de los bienes transables, debido al incremento de los precios internacionales de los alimentos, como desde los no transables, presionados por el crecimiento de los ingresos de los hogares y el incremento del consumo interno. En el mismo sentido impactará la variación del tipo de cambio, que al cabo de 2012 aumentaría alrededor de 2%, cerrando el año en 20,5 pesos por dólar, ya que no se esperan subas en el precio de esa divisa en los últimos meses. Sin embargo, la competitividad medida por el tipo de cambio real (TCR) volverá a caer (1%), ya que la depreciación de las monedas de nuestros socios comerciales superará a la de Uruguay.

2.2 Perspectivas para 2013

Los principales riesgos de la economía mundial para 2013 siguen estando asociados a la crisis de la Eurozona y a un sobreajuste fiscal de Estados Unidos. En contrapartida, las perspectivas de la continuidad de tasas de interés muy reducidas y la persistencia de elevados precios internacionales de alimentos y materias primas, aunque algo menores que en 2012, constituyen elementos de un escenario aún favorable para la economía uruguaya, y contrarrestan en parte el efecto negativo de la debilidad de la demanda.

En un escenario internacional en que los países de la Eurozona llegan a los acuerdos necesarios para preservar el euro como moneda única, y donde Estados Unidos logra un consenso para postergar el ajuste fiscal pactado (“precipicio fiscal”), el crecimiento mundial en 2013 superaría levemente al de 2012 y sería nuevamente liderado por los países emergentes. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, el PIB mundial crecería 3,6% en 2013, como resultado de un crecimiento de 1,5% en los países desarrollados y de 5,6% en el caso de los países en desarrollo.

En lo que refiere a la región, tanto Argentina como Brasil mejorarían su desempeño con respecto a 2012. Para Argentina se espera un incremento del PIB de 4%, aunque no se prevé que mejoren los desajustes actuales en términos de inflación y déficit fiscal, que se situarían en niveles similares a los de 2012. Brasil por su parte también mostraría un incremento del PIB similar (4%), liderado por la inversión en infraestructura y producción de energía y la mejora de la industria manufacturera, donde impactarían las medidas de política instrumentadas desde fines de 2011.

En este contexto Uruguay crecería alrededor de 4,5%,³ manteniéndose cerca de su tendencia de largo plazo. A su vez, a pesar de las políticas expansivas aplicadas por Europa y Estados Unidos, el comercio mundial crecería a tasas menores al promedio de los últimos años y los precios internacionales se mantendrían estables, dada la falta de dinamismo de las economías desarrolladas. Esto podría implicar menores presiones inflacionarias desde los precios internacionales sobre la economía uruguaya que las recibidas en 2012, lo que se combinaría con una leve apreciación de la moneda, permitiendo un menor crecimiento de los precios transables.

El crecimiento de la economía en 2013 se basaría en la expansión de todos los sectores productivos, aunque incidirá de forma importante la producción de energía hidroeléctrica, dado que se supone un año de precipitaciones normales.

La mejora de la actividad económica se reflejaría en el mercado de trabajo con un incremento leve de la tasa de empleo (0,6%), lo que implicaría la creación de 26.000 nuevos puestos de trabajo, y suponiendo también un leve crecimiento de la tasa de actividad, el desempleo se ubicaría en 6% en el promedio del año. Por su parte, los salarios reales volverían a crecer (3,5%), contribuyendo nuevamente a mejorar los ingresos de los hogares.

Al igual que en 2012, los principales desafíos de la política económica en 2013 se concentrarían en controlar las presiones inflacionarias, cuidando la evolución de la competitividad-precio de la economía, medida a través del TCR, y manteniendo reducidos niveles de déficit fiscal. De

3. Debe tenerse en cuenta que el crecimiento proyectado para 2013 incluye un arrastre estadístico de 1,8%.

esta forma se proyecta una inflación que tendería a la baja, cerrando 2013 en 7%, lo que combinado con una leve apreciación de la moneda nacional (2%) llevaría a una leve caída del TCR (1%) en el promedio del año. Por otra parte, el déficit fiscal se reduciría marginalmente, situándose en 1,5% del PIB, ya que se prevé que en un año con un nivel de precipitaciones normales las empresas públicas mejoren sus resultados (fundamentalmente UTE) y se logre un superávit primario de 1,3% del PIB.

CUADRO SÍNTESIS
INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL, REGIONAL Y NACIONAL (2009-2013)

	2009	2010	2011	2012 (1)	2013 (1)
Economía internacional y regional					
PIB mundial (variación real anual, en %)	-0,6	5,1	3,8	3,3	3,6
Comercio mundial (variación real anual, en %)	-10,4	12,6	5,8	3,2	4,5
Precio spot del petróleo West Texas (variación media anual, en %)	-38,2	28,8	18,1	1,0	-1,0
Precio spot del petróleo Brent Europe (variación media anual, en %)	-36,6	27,4	40,9	1,0	-1,0
Tasa Libor en dólares a 180 días (en %)	1,12	0,52	0,51	0,75	0,65
Commodities primarios no petroleros (var.media anual, en %)	-15,7	26,3	17,8	-9,5	-2,9
PIB Argentina (variación real anual, en %) (2)	0,9	9,2	8,9	3,1	4,0
PIB Brasil (variación real anual, en %)	-0,3	7,5	2,7	1,6	4,0
Economía nacional					
PIB (variación real anual, en %)	2,4	8,9	5,7	4,0	4,5
PIB (millones de dólares)	30.778	39.425	46.743	49.200	56.200
Tipo de cambio (\$/US\$) (variación prom. dic-dic, en %)	-19,0	1,4	0,0	2,8	-2,0
Inflación (dic. a dic., en %)	5,9	6,9	8,6	8,5	7,0
Tipo de cambio real global (var. prom. anual, en %) (3)	-2,3	-8,0	-1,1	-1,0	-1,0
Salario real (var. media anual, en %)	7,3	3,3	4,0	4,1	3,5
Tasa de desempleo (total país, prom. anual, en %)	7,3	6,8	6,0	6,2	6,0
Resultado en cuenta corriente (en % del PIB)	-1,2	-1,9	-2,8	-3,6	-3,0
Resultado fiscal consolidado (en % del PIB)	-1,7	-1,1	-0,9	-1,8	-1,5
Deuda bruta del sector público (en % del PIB)	71,1	58,2	55,9	55,0	52,0

(1) Valores proyectados.

(2) Medición del PIB del INDEC. Las proyecciones de 2012 y 2013 corresponden a la mediana de las expectativas de analistas privados publicada por el BCRA respecto a lo que se espera sea la medición oficial sobre la evolución de la actividad económica.

(3) Variación media anual calculada a partir de la inflación minorista de Uruguay y de sus socios comerciales. Para Argentina se consideró el IPC calculado por la consultora Buenos Aires City y el de la provincia de Santa Fe.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del FMI y la EIA; Banco Central e IBGE (Brasil), Banco Central e INDEC (Argentina), INE, BCU y proyecciones propias.