

Tendencias y perspectivas de la economía uruguaya

Abril 2013



TENDENCIAS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA URUGUAYA (ABRIL DE 2013)¹

1. La actividad económica uruguaya en 2012

Pese a un contexto internacional y regional adverso, la **economía uruguaya** creció 3,9% en 2012, alcanzando un Producto Interno Bruto (PIB) de 50.000 millones de dólares y un PIB per cápita de aproximadamente 14.800 dólares.

Como en los años precedentes, el crecimiento de 2012 obedeció al crecimiento de la demanda interna (8%), ya que la externa apenas se incrementó en 1,6%. Efectivamente, el **consumo** continuó siendo dinámico, y en particular el consumo privado, el cual se incrementó 6,5% en términos interanuales. Este crecimiento se sustentó en el aumento real de salarios y pasividades y en el mantenimiento de elevados niveles de empleo, además de que también tuvo lugar una creciente oferta de crédito al consumo.

Por su parte, la **formación bruta de capital** creció impulsada por la formación bruta de capital fijo (19,4%), debido principalmente al dinamismo del sector privado (22,5%), en tanto el aumento de la inversión del sector público fue de 5,2%. La significativa expansión observada en la inversión privada resultó en buena parte de la instalación de la planta de fabricación de celulosa en el departamento de Colonia, que tuvo una incidencia destacada. También creció la inversión pública por las obras que se realizaron en el puerto de Montevideo, así como por las relacionadas a la instalación de fibra óptica y al tendido de cañerías de agua y saneamiento.

Sin embargo, en términos desestacionalizados la formación bruta de capital fijo cayó en los últimos dos trimestres del año tras presentar un fuerte crecimiento en el primer semestre. Dicha tendencia resultaba previsible dado el cronograma de obra de la construcción de la planta de Montes del Plata y su peso en la inversión total en 2012. De este modo, es de esperar que esta tendencia decreciente continúe en los próximos trimestres, en la medida que resulta poco probable que en el corto plazo se concreten inversiones de tal magnitud que compensen esa caída en la inversión. No obstante lo cual, se prevé que la inversión se mantenga en niveles elevados en 2013 en la medida que se concreten las inversiones de proyectos promovidos por la Comisión de Aplicación de la Ley de Inversiones (COMAP) así como aquellos promovidos en el marco de la Ley de Vivienda de interés social y se realicen las inversiones de obras públicas programadas para este año.

Las **exportaciones de bienes y servicios** aumentaron apenas 1,6% en términos reales al cabo de

1. Este documento reúne las principales conclusiones del Informe de Coyuntura para suscriptores de Abril de 2013, 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 12 de abril de 2013.

2012, mientras que las importaciones lo hicieron 13,6%, resultando un importante deterioro del saldo comercial. El crecimiento de las exportaciones estuvo asociado a mayores ventas de bienes, especialmente aquellos de origen agropecuario, pese al deterioro del contexto internacional y los problemas en la región, mientras que la venta de servicios al exterior se redujo. En particular, el número de turistas que ingresaron a Uruguay bajó 2% en 2012 y el ingreso de divisas por este concepto cayó 6,2%.

Desde el punto de vista sectorial, todas las actividades –con excepción de las primarias y el suministro de electricidad, gas y agua– registraron tasas de variación positivas, destacándose el sector de la construcción (18,7%) y el de transporte, almacenamiento y comunicaciones (7,4%). Sin embargo, salvo la construcción que mostró un crecimiento extraordinario, todos los sectores de actividad presentaron una desaceleración frente a las tasas de crecimiento de 2011.

Pese al crecimiento global a nivel interanual, en el último trimestre de 2012 los sectores industria manufacturera y comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles comenzaron a mostrar signos negativos, lo que derivó en que el PIB se mantuviera estancado respecto al trimestre anterior (-0,1%). Al tratarse de sectores transables, éstos se vieron afectados por la situación internacional y regional, dadas las menores exportaciones de bienes en algunas ramas de la industria y la disminución registrada en la venta de servicios en el sector comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles, donde impactó la mencionada caída del turismo.

2. Perspectivas para 2013

Pese a la debilidad de la **economía mundial**, a nivel internacional las bolsas de valores han seguido mejorando. Sin embargo, aunque se avizora un escenario global un poco más alentador que en 2012, las perspectivas para las principales economías desarrolladas han desmejorado, indicando una recuperación más lenta de la prevista, por lo que se mantiene un contexto de elevada incertidumbre para la economía uruguaya. El Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que el crecimiento mundial para este año será de 3,5%, frente a un crecimiento de 3,2% en 2012.² Éste continuará impulsado por las economías emergentes, y las economías desarrolladas tendrían un crecimiento de apenas 1,3%. En particular, el crecimiento de la economía de **Estados Unidos** sería de 2%, mientras que para la Eurozona el FMI prevé que la actividad se contraerá 0,2%, aunque expertos del Banco Central Europeo (BCE) proyectan que el PIB empezará a recuperarse a partir del segundo semestre de 2013. Sin embargo, recientemente una nueva turbulencia afectó a la economía de la Eurozona al conocerse la imperiosa necesidad de rescate de la economía chipriota, lo que se suma a la persistencia de problemas graves en otras economías del bloque, todo lo cual aleja las perspectivas de una rápida recuperación de la región.

2. FMI (2013). "Actualización de Perspectivas de la economía mundial", enero de 2013.

En lo que respecta a las economías emergentes, el FMI estima que China crecería 8,2%, en tanto que los países de América Latina y el Caribe incrementarían su PIB en 3,6%. En este contexto se espera que las políticas monetarias expansivas se mantengan con tasas de interés de referencia extremadamente bajas, lo cual incidirá en la continuidad de un dólar débil a nivel internacional y en el ingreso de capitales a estas economías.

A nivel regional, la **economía brasileña** creció apenas 0,9% en 2012 y, de acuerdo con las expectativas de los analistas privados, publicadas por el Banco Central de Brasil, el PIB crecería 3% en 2013. Según esta misma encuesta, se espera que para fin de año la tasa de política monetaria (*Selic*) pase del 7,25% actual a 8,5% en diciembre, como consecuencia de la aceleración inflacionaria registrada en los primeros meses del año. Esto podría traducirse en un freno al crecimiento económico, por lo que estas previsiones podrían ser corregidas a la baja.

En cuanto a la **economía argentina**, de acuerdo a las estadísticas oficiales, el crecimiento del PIB en 2012 (1,9%) fue significativamente inferior al registrado en los años anteriores (del orden de 9%). Sin embargo, tanto el gobierno como analistas privados coinciden en que en el segundo semestre de 2012 la economía comenzó a recuperarse, y en general los pronósticos para 2013 son algo más auspiciosos, previéndose que la tasa de crecimiento de 2013 (entre 3% y 4%) superaría la del año anterior. Por el lado de los precios, las expectativas privadas indican que la inflación esperada por el común de la gente continuaría en el orden del 30%, mientras que las estadísticas oficiales persisten en reflejar una inflación significativamente inferior. En lo relativo al sector externo, si bien en los primeros meses de 2013 se han atenuado las medidas que traban las importaciones, la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) elevó a mediados de marzo el sobrecargo que se debe pagar por compras efectuadas en el exterior con tarjetas de débito o crédito, y extendió dicho sobrecargo a otras compras, como forma de contener la salida de divisas por gastos de turistas. Con respecto al valor del dólar, de acuerdo con algunos analistas privados tanto la cotización oficial como la del mercado paralelo (dólar *blue*) continuarían creciendo en lo que resta del año, y el tipo de cambio oficial podría ubicarse levemente por debajo de los 6 pesos, por lo que si se mantuviera constante la brecha actual entre las cotizaciones, el dólar *blue* se ubicaría por encima de los 9 pesos.

A pesar del contexto externo poco favorable, la economía uruguaya continuará contando con algunos elementos que otorgan firmeza a su crecimiento económico debido a la conjunción de diversos fenómenos: aquellos vinculados a grandes inversiones –fundamentalmente de capitales externos– y al incremento del consumo interno, que aunque menos dinámico que en años anteriores, igualmente seguiría creciendo. Así, se espera un crecimiento para la economía uruguaya en 2013 similar al registrado en 2012 (4%).

La actividad económica presentaría en 2013 un dinamismo similar al mostrado en 2012, aunque

serían otros los sectores que la impulsarían. Por un lado, el sector agropecuario tendría un desempeño positivo, fundamentalmente basado en un mayor crecimiento del sector pecuario, liderado por la mayor faena y en menor medida por la recomposición del *stock* vacuno. Por otra parte, la industria manufacturera crecería impulsada por la industria frigorífica y la recuperación de la industria automotriz una vez superados los problemas para colocar su producción en los países vecinos. A ello se sumaría el impacto positivo del inicio de las actividades de la planta de celulosa de Montes del Plata, previsto para el segundo semestre del año. También el sector de electricidad, gas y agua tendrá un impacto positivo en el crecimiento económico, dado que en 2013 se espera una producción de energía eléctrica fundamentalmente basada en la generación hidroeléctrica, que implica mayor valor agregado que la producción en centrales térmicas, en que se basó la generación durante el primer semestre de 2012. Por otra parte, el sector de la construcción, que registró un crecimiento significativo en 2012, sería mucho menos dinámico en 2013 e incluso podría contraer levemente su actividad como consecuencia de la finalización de las obras de la citada planta de celulosa, lo que sería solo parcialmente compensado por otras obras privadas y públicas a realizarse en el período.

Analizando la actividad económica desde la perspectiva del gasto, la demanda interna continuaría siendo el componente más dinámico, aunque moderaría su crecimiento frente a 2012. La demanda externa se mantendría relativamente estable debido a los menores precios de los productos de exportación uruguayos y a la caída de la demanda por algunos de ellos. Sin embargo, la mayor oferta agropecuaria interna, permitirá incrementar las exportaciones de estos productos, compensando en parte la menor demanda externa de otros bienes y servicios. La moderación de la demanda interna sumado a las menores presiones de los precios internacionales, permitirá que la inflación al cabo del año termine en aproximadamente 8%. Esto, conjuntamente con la estabilidad del valor del dólar, implicará que, comparando diciembre de 2013 con diciembre de 2012, el tipo de cambio real (TCR) se mantenga estable, aunque en el promedio del año mostraría una caída significativa.

Con referencia al resultado fiscal, para 2013 se espera que el desempeño de las empresas públicas continúe mejorando, sobre todo por el menor costo de la producción de energía eléctrica. Por otro lado, tampoco habría erogaciones extraordinarias por parte del Gobierno Central. De esta forma, se estima que el resultado global irá mejorando a lo largo del año, y cerraría 2013 con un déficit en el entorno de 1,8% del PIB.

En suma, al igual que al cierre de 2012, las perspectivas de la economía uruguaya para 2013 continúan afectadas por la falta de un horizonte claro en cuanto a la recuperación de las economías desarrolladas, fundamentalmente la Unión Europea. En las economías de la región se observan signos de recuperación, tanto en lo que respecta a Argentina como a Brasil, lo que ha llevado a que

sus perspectivas de crecimiento para 2013 sean algo mejores que el desempeño verificado en 2012, lo que impactaría de manera positiva sobre la economía uruguaya. Sin embargo, en ambas economías persisten problemas macroeconómicos que pueden generar efectos de signo contrario sobre Uruguay.

Así, se espera para **2013** un crecimiento moderado del PIB (4%), en línea con el crecimiento verificado en 2012 y con la tendencia de largo plazo. Ello aliviaría parte de las presiones inflacionarias, ya que el consumo del sector privado se moderaría, permitiendo que la inflación se sitúe en diciembre en 8%. El tipo de cambio no mostraría variaciones importantes con respecto a 2012, lo que permitirá que el TCR se sitúe en diciembre de 2013 en un valor similar al de un año atrás y que el resultado fiscal mejore, terminando el año en aproximadamente 1,8% del PIB. **Más allá de 2013** la economía uruguaya seguiría creciendo, aunque con menor dinamismo que en la década anterior, impulsada por nuevas actividades e inversiones que comenzarán a desarrollarse, y estimulada por la recuperación de las economías desarrolladas y el regreso a la senda del crecimiento por parte de nuestros vecinos, Argentina y Brasil. Sin embargo, las tensiones entre inflación y competitividad continuarían latentes, en una economía que deberá adaptarse a las condiciones cambiantes de la economía internacional con mayor eficiencia y productividad.

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

	2009	2010	2011	2012	2013 (1)
Economía internacional y regional					
PIB mundial (variación real anual, en %)	-0,6	5,1	3,9	3,2	3,5
Comercio mundial (variación real anual, en %)	-10,4	12,6	5,9	2,8	3,8
Precio spot del petróleo Brent Europe (variación media anual, en %)	-36,6	27,4	40,9	1,1	-3,3
Tasa Libor en dólares a 180 días (en %)	1,12	0,52	0,51	0,69	0,50
Commodities primarios no petroleros (var. media anual, en %)	-15,8	26,4	17,8	-9,8	-3,0
PIB Argentina (variación real anual, en %) (2)	0,9	9,2	8,9	1,9	3,0
PIB Brasil (variación real anual, en %)	-0,3	7,5	2,7	0,9	3,0
Economía nacional					
PIB (variación real anual, en %)	2,2	8,9	6,5	3,9	4,0
PIB (millones de dólares)	30.477	38.858	46.459	49.994	59.000
Tipo de cambio (\$/US\$) (variación prom. dic-dic, en %)	-19,0	1,4	0,0	-3,3	-1,0
Inflación (dic. a dic., en %)	5,9	6,9	8,6	7,5	8,0
Tipo de cambio real global (var. prom. anual, en %) (3)	-2,3	-8,0	-1,1	-2,6	-8,6
Salario real (var. media anual, en %)	7,3	3,3	4,0	4,2	3,0
Tasa de desempleo (total país, prom. anual, en %)	7,3	6,8	6,0	6,1	6,2
Resultado en cuenta corriente (en % del PIB)	-2,1	-1,9	-2,9	-5,3	-3,5
Resultado fiscal consolidado (en % del PIB)	-1,7	-1,1	-0,9	-2,8	-1,8
Deuda bruta del sector público (en % del PIB)	75,3	61,5	58,2	62,6	60,0

(1) Valores proyectados.

(2) Medición del PIB del INDEC.

(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.