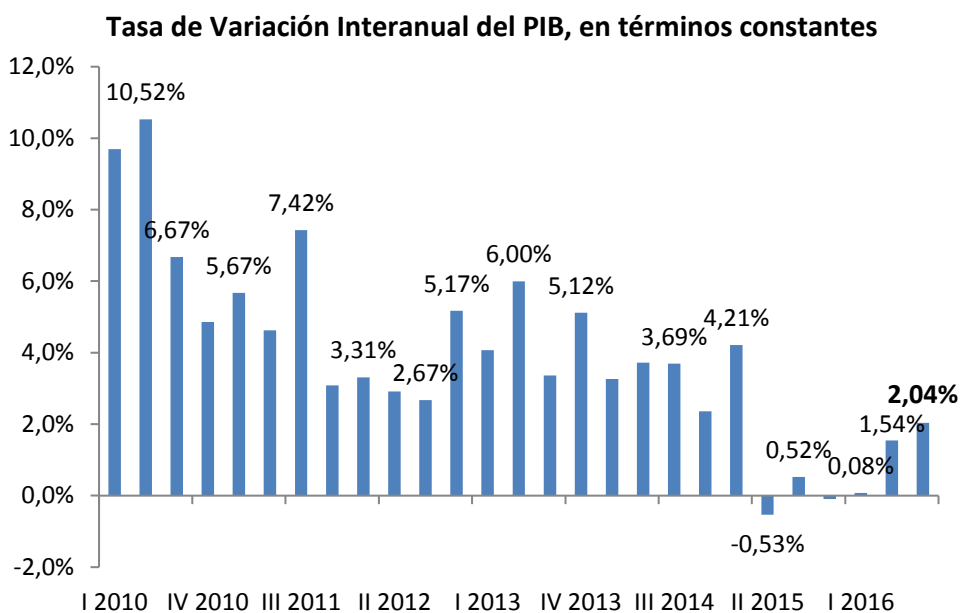




## Departamento de Estudios Económicos

### Análisis Datos Cuentas Nacionales Tercer Trimestre 2016

1. El Banco Central del Uruguay (BCU) publicó el informe de Cuentas Nacionales correspondiente al tercer trimestre del año el pasado 15 de diciembre. En el mismo, se establece que el Producto Interno Bruto (PIB) presentó una tasa de variación interanual de 2,0%, mientras que en términos desestacionalizados la variación respecto al segundo trimestre de 2016 fue de 1,1%.



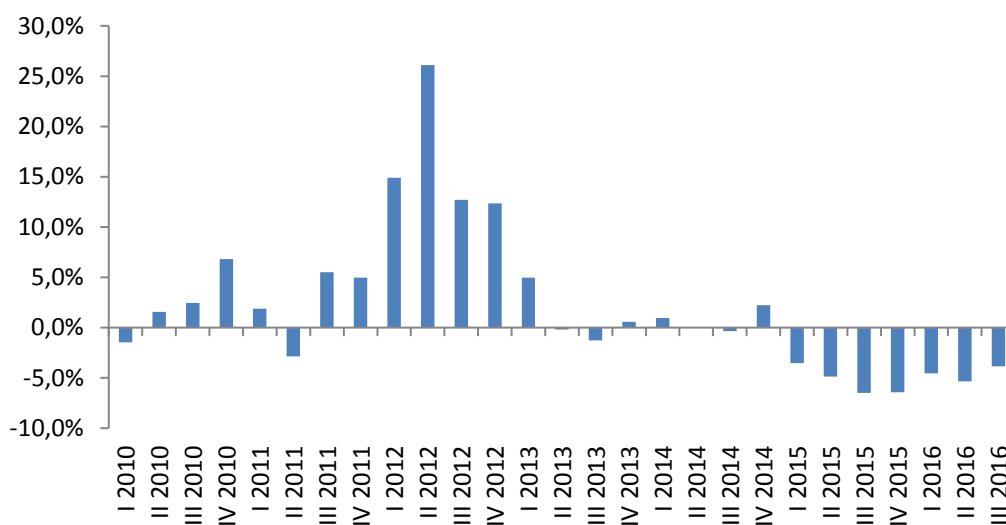
Fuente: BCU

2. En contraposición con los resultados del trimestre previo, el dato global tiene por detrás una variación positiva de todos los sectores de actividad con la excepción *Construcción*, y con la gran incidencia del sector *Transporte, almacenamiento y comunicaciones*. Desde la óptica del gasto fue la *Inversión* del sector privado la que apuntaló el crecimiento. En suma, se trata de un dato favorable para cerrar el año, pudiendo influir de manera positiva por la vía de las expectativas para el comienzo de 2017.

## a- Por Sector de Actividad

3. Del análisis de los resultados desagregados entre los distintos sectores de actividad, surge en primer lugar lo comentado anteriormente: pese a que hay sectores con tasas de variación aún bajas, el único que presentó una caída en términos interanuales fue *Construcción*, siendo ésta de -3,9%. Tal como se refleja en el gráfico siguiente, el sector comenzó una etapa de estancamiento en 2013 para entrar en recesión en el año 2015, situación en la que permanece.

**Tasa de Variación Interanual del PIB del sector Construcción,  
en términos constantes**



Fuente: BCU

4. Según el BCU, el resultado del trimestre se explica por el comportamiento observado en el conjunto de "Otras construcciones", ya que la construcción de edificios habría mostrado cierta recuperación. Dicho comportamiento negativo se dio por una menor cantidad de obras del sector público relacionadas con la generación y transmisión de energía eléctrica, fibra óptica y vialidad.
5. En el sentido opuesto se destacó el resultado constatado en el sector *Transporte, almacenamiento y comunicaciones*, que presentó una tasa de variación interanual de 8,6%, y la mayor incidencia sobre el resultado global (1,5%). Asimismo el resultado del sector se explica principalmente por el efecto de la rama Comunicaciones, en particular a raíz del crecimiento de los servicios de transmisión de datos. Por su parte, tanto Transporte como Almacenamiento pesaron de manera negativa sobre el resultado del sector, destacándose la menor actividad de servicio de transporte de pasajeros.

### Tasa de Variación del PBI por Sector de Actividad, en términos constantes

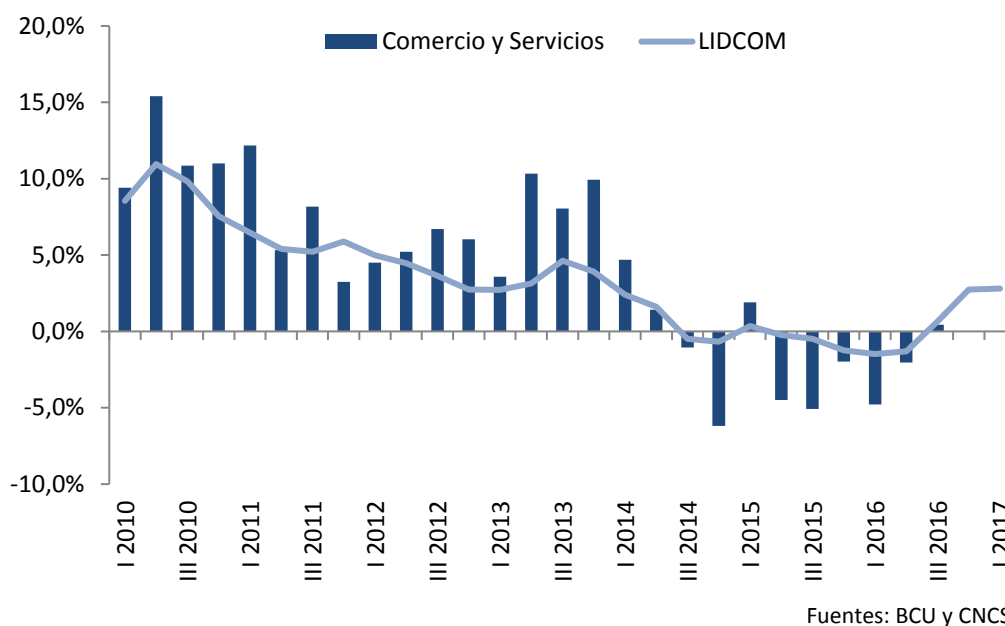
Tasas de Crecimiento del PIB por Sector de Actividad	Variación % III Trim.2016 – III Trim. 2015 (en términos no desestacionalizados)	Variación % III Trim. 2016 – II Trim. 2016 (en términos desestacionalizados)
Actividades Primarias	3,14	6,26
Industria Manufacturera	0,60	3,80
Electricidad, Gas y Agua	1,89	-6,55
Construcción	-3,86	-0,42
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	0,43	0,71
Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones	8,59	2,29
Otras actividades*	0,31	0,32
<b>PIB</b>	<b>2,04</b>	<b>1,07</b>

Fuente: BCU

\*Incluye Servicios de Actividades inmobiliarias, Financieros, prestados a las empresas, del Gobierno general, Sociales, de esparcimiento, personales y el ajuste por los Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI).

- En el caso del sector *Industria Manufacturera* la variación interanual fue de 0,6%, logrando de esta forma frenar, al menos momentáneamente, la caída registrada en los tres trimestres consecutivos anteriores. Al igual que en el trimestre previo, la fabricación de automotores siguió pesando negativamente así como lo hicieron la industria láctea y textil. El crecimiento se explicó entonces por un aumento en la fabricación de pulpa de celulosa, que había caído en el trimestre anterior por el cierre de una fábrica para realizar tareas de mantenimiento. También influyeron de manera positiva la industria frigorífica y la refinería de petróleo.
- El sector *Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles* por su parte, registró en el tercer trimestre una tasa de variación interanual de 0,4%, tratándose del mejor resultado desde inicios de 2015, cuando la tasa de variación había sido de 1,9%, para entrar luego en una etapa recesiva. El comportamiento fue resultado del crecimiento del sector comercial, que contrarrestó la caída en la actividad en los servicios de restaurantes y hoteles.

**Tasa de variación interanual del PIB del sector Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles en términos constantes, y LIDCOM**

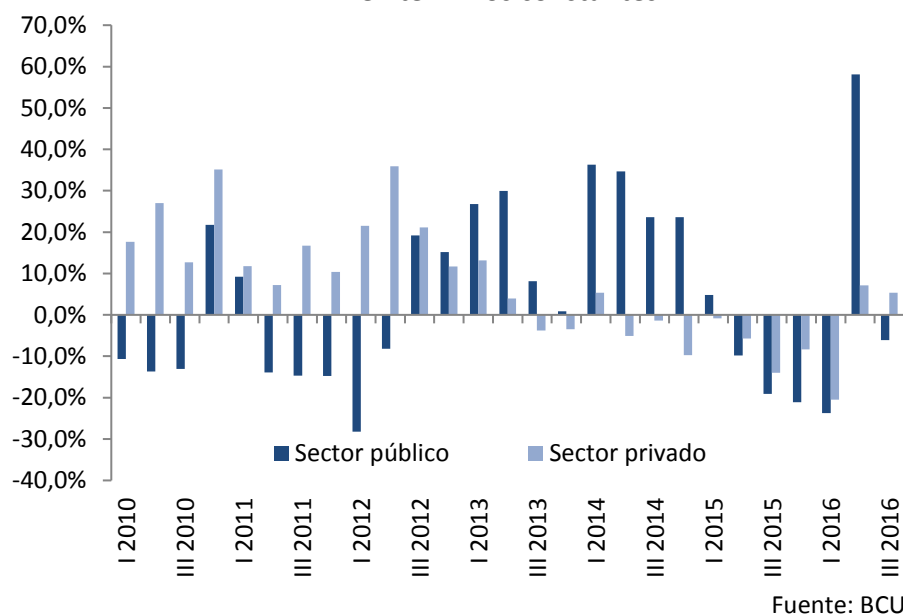


8. En los primeros días de diciembre fue publicado por parte de la CNCS el Indicador Adelantado de la Actividad Comercial (LIDCOM). Éste busca anticipar la tendencia que tomará la evolución del Índice de Volumen Físico (IVF) del sector *Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles*, lo que se refleja en el gráfico anterior. Tal como se estableció en dicho informe, si bien se espera que en el año 2016 el sector cierre nuevamente bajo un escenario de caída, para 2017 la tendencia indica que la fase recesiva estaría culminando, para adentrarse en una fase de leve repunte de la actividad.

### **b- Por Componentes del Gasto**

9. El análisis de los resultados desde la óptica de los componentes del gasto por su parte, muestra que la mayor incidencia se dio desde la inversión del sector privado, así como también por la vía del consumo de las familias.
10. En el caso de la *Inversión*, la tasa de variación interanual fue de 2,8%, compuesta por el crecimiento constatado en el caso del sector privado (5,3%) y la caída en el sector público (-6,1%). En éste último, la menor cantidad de obras de construcción (ya mencionado desde la óptica sectorial) explican el comportamiento. Por su parte detrás del resultado del sector privado siguen pesando las inversiones en maquinaria y equipos para la instalación de parques eólicos, a las que se suman las destinadas a la prospección y exploración de hidrocarburos.

**Tasa de variación interanual de la Inversión Pública y Privada, en términos constantes**



11. En el caso del *Gasto de Consumo Final*, la tasa de variación interanual fue de 0,8%, con resultados positivos tanto para el sector público como el privado, de 1,5% y 0,7% respectivamente. Pese a la variación positiva en el caso del consumo privado, persiste la evolución por debajo del comportamiento del PIB, aunque tímidamente comienza a repuntar el comportamiento de dicho factor. Esto se produce como resultado del comportamiento de los principales determinantes del consumo de los hogares: el mercado de trabajo tanto en términos de cantidad como en ingresos se ha mantenido relativamente estable respecto a períodos anteriores, los precios internos han cedido, el valor del dólar mantuvo su tónica bajista, y las expectativas de los consumidores han sido más optimistas incidiendo positivamente en sus decisiones de consumo, principalmente en bienes durables.
  
12. En el frente externo, se destaca la recuperación de las *Exportaciones* durante el tercer trimestre, alcanzándose una tasa de variación interanual de 1,2%, valor que se explica por mayores exportaciones de bienes (mayores ventas de productos cárnicos, arroz, trigo, productos lácteos y pulpa de celulosa) mientras que las de servicios siguieron evolucionando a la baja. Si bien la cantidad de turistas que ingresaron al país creció 21,3% en términos interanuales, el gasto realizado en términos constantes cayó 3,5%.
  
13. En contracara, las *Importaciones* de bienes y servicios cayeron 0,2% en términos interanuales, retomando así la senda contractiva que se evidencia desde fines de 2014, interrumpida en el trimestre anterior. Dicho valor se alcanzó como resultado de menores importaciones de servicios, explicado por una menor cantidad de residentes viajando al extranjero (19,3%), así como por una importante caída en

términos del gasto realizado por quienes salieron del país (-32,5% en términos constantes). En el caso de la importación de bienes, se registró un aumento tanto de los bienes de consumo como de los de capital.

#### Tasa de Variación del PIB por Gasto, en términos constantes

Tasas de Crecimiento del PIB según Componentes del Gasto	Variación % II Trim. 2016 – II Trim. 2015 (en términos no desestacionalizados)	Variación % III Trim. 2016 – III Trim. 2015 (en términos no desestacionalizados)
<b>Gasto Consumo Final</b>	0,65	0,84
Privado	0,60	0,75
Público	1,00	1,53
<b>Inversión</b>	17,41	2,78
Público	58,08	-6,10
Privado	7,15	5,32
<b>Exportaciones</b>	-7,42	1,19
<b>Importaciones</b>	2,15	-0,24
<b>PIB</b>	<b>1,54</b>	<b>2,04</b>

Fuente: BCU

## Perspectivas

14. Los últimos datos de Cuentas Nacionales muestran que los diferentes sectores de actividad registraron mejores resultados que los trimestres previos, aunque aún es precipitado hablar de recuperación económica no sólo porque se trata de tasas de crecimiento bajas, cercanas a cero en muchos de los casos, sino y por sobre todas las cosas debido al escenario incierto que se presenta para el futuro a nivel externo, junto con los desequilibrios macroeconómicos que aún persisten a nivel interno.
15. En términos globales, es posible proyectar un 2016 en el cual se registre una tasa de variación positiva del PIB similar al registro del año anterior (0,98%), aunque con la mayoría de los sectores de actividad aún permaneciendo bajo un escenario de contracción.
16. En el caso concreto del sector *Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles*, si se toma como supuesto que durante el cuarto trimestre la actividad registre una tasa de crecimiento nula en términos desestacionalizados, sería posible determinar un piso de variación promedio anual de -1,7% para el año 2016 respecto a 2015. En el año 2015 el sector registró una caída de -2,5% respecto al año anterior.

17. Desde el punto de vista de la demanda, la reactivación del *Consumo Privado* tampoco es sólida, siendo esperable que dicho componente cierre el 2016 nuevamente con una tasa de variación por debajo de la del PIB, es decir manteniendo el escenario de estancamiento registrando en el año anterior, con tasas de variación cercanas al 0%. A su vez, en 2017 comenzará a regir el ajuste fiscal anunciado meses atrás, lo cual configuraría un factor de presión negativa sobre dicho componente del gasto. A ello se suma el hecho de que la apreciación de la moneda local también configuró un factor positivo para apuntalar el consumo, pero se espera que dicha tendencia no persista para el siguiente año.
18. Frente a este escenario, es posible esperar un año 2017 complejo y difícil de sobrellevar debido a que las señales más alentadoras que se registraron durante los últimos meses del frente externo, están atravesando un freno debido al efecto "Trump": cambios en los movimientos financieros, en el valor del dólar, sobre el precio de los *commodities* y principalmente sobre el comportamiento de las principales economías en la región como Brasil y Argentina, junto con sus desequilibrios y riesgos económicos y políticos que enfrentan a nivel interno.
19. Pero para que realmente se evidencie un repunte económico del país a nivel global, más allá de los factores externos, es imprescindible avanzar en reformas y desarrollo de políticas públicas que tengan como objetivo central el aumento de la competitividad de las actividades económicas y trabajar en temas tales como el funcionamiento y calidad del mercado de trabajo, sostenibilidad de las cuentas públicas, desarrollo de infraestructura y definición de una política de inserción internacional.
20. Todos estos factores ponen el riesgo una clara reactivación de la economía local, siendo hoy el escenario más probable permanecer bajo un situación de bajo crecimiento también para el año próximo.

Montevideo, 19 de diciembre de 2016