

## NUEVO DATO CON MUCHOS CAMBIOS

### Economía crece por encima de lo esperado

- **Sorpresa en el nuevo dato de Cuentas Nacionales.** De acuerdo a los datos de Cuentas Nacionales publicados hoy por el BCU la economía habría crecido 4,6% durante el cuarto trimestre del 2013 en términos interanuales. De esta forma, el 2013 cierra con un crecimiento anual de 4,4%, ubicándose por encima de lo esperado por nuestras proyecciones (4,0%).
- **Tendencia-ciclo revierte desaceleración.** El crecimiento de la tendencia-ciclo<sup>1</sup> en el cuarto trimestre de 2013 fue de 1,3%, por encima de los registros de trimestres anteriores así como de las proyecciones previas. Por su parte, la desestacionalización del dato indicaría que la economía habría crecido 1,9% durante el cuarto trimestre de 2013 respecto al trimestre inmediato anterior, confirmando la aceleración trimestral.
- **Desde el punto de vista de los sectores productivos.** Entre los sectores que impulsaron el crecimiento se destaca nuevamente “Transporte, almacenamiento y comunicaciones” con un crecimiento de 8,9% en términos interanuales, explicado fundamentalmente por la expansión de servicios de transporte y almacenamiento. De acuerdo a los datos divulgados por el BCU, los servicios portuarios se habrían expandido durante el último trimestre de 2013 a pesar de las dificultades derivadas de las trabas argentinas. En segundo lugar se ubicó “Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles” con un crecimiento interanual de 5,3%. Contrariamente a lo esperado, y a pesar del importante nivel de hidraulicidad que tuvo lugar durante el cuarto trimestre, el aumento de costos de producción de energía hidráulica derivó en que el sector “Suministro de electricidad, gas y agua” registrara la única variación interanual negativa (9,2%), con incidencia negativa aunque leve (-0,2%).
- **Consumo sigue siendo el principal motor del crecimiento.** El gasto en consumo final se mantiene como el principal dinamizador con un incremento de 4,8%, y una incidencia de 4,1% sobre el desempeño agregado del trimestre, aunque evidencia una moderada desaceleración respecto al trimestre anterior. La formación bruta de capital fijo se expandió 1,9% explicada fundamentalmente por la inversión del sector público. En cuanto al sector externo, se registró un mayor incremento de las importaciones (3,8%) y una contracción de las exportaciones (-0,8%), incidiendo negativamente en el crecimiento. Este resultado continúa indicando que desde el lado de la demanda, las fuentes internas siguen siendo las impulsoras del nivel de actividad mientras que en el frente externo el desequilibrio de balanza comercial señala obstáculos relacionados a la inserción comercial y a la relación de precios relativos con el exterior.

---

<sup>1</sup> Extraída a través de TRAMO-SEATS. El componente de tendencia-ciclo permite obtener una señal suave del crecimiento económico ya que depura los datos originales de componentes estacionales e irregulares, permitiendo mejorar el diagnóstico respecto al desempeño económico del último trimestre.

## cinve

---

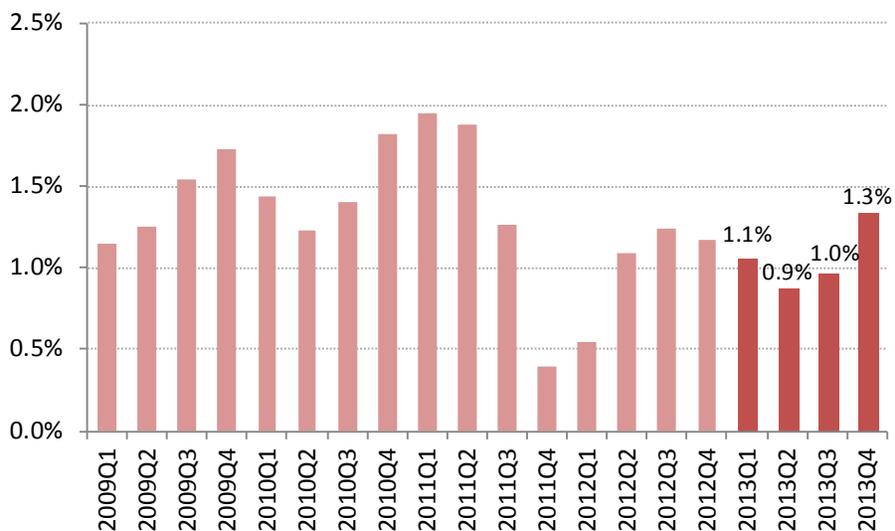
- **Analizando los datos anuales al cierre del 2013.** Se destaca nuevamente entre los sectores con mayor incidencia “Transporte, almacenamiento y comunicaciones” cuyo crecimiento alcanzó 7,7% y, a pesar de su incidencia negativa durante el cuarto trimestre, “Suministro de electricidad gas y agua” muestra un crecimiento de 55,2% en el año, explicado por una mayor hidraulicidad respecto al 2012. Cabe señalar que durante ese año las restricciones climáticas redujeron la generación hidráulica de energía, determinando una mayor generación térmica cuyo valor agregado es menor. Por el lado de la demanda, sobresale el gasto en consumo final con una variación promedio anual de 5,2% en 2013, levemente menor a la correspondiente al año previo. La formación bruta de capital disminuye sustancialmente su dinamismo aunque continúa registrando tasas de crecimiento positivas en 2013 (4,2%), mientras que el sector externo incide negativamente dado el aumento de las importaciones respecto a 2012 (2,8%) y el menor dinamismo del sector exportador. Cabe señalar que en el caso de la formación bruta de capital la desaceleración del crecimiento está directamente relacionada con la finalización de la construcción de la planta de Montes del Plata en Nueva Palmira. Adicionalmente, se debe resaltar que este componente mantiene su participación en el PIB anual en torno a 23%, registro muy elevado en términos históricos.
- **PIB sin Electricidad, Gas y Agua.** Dada la volatilidad de dicho componente en los últimos registros asociado a factores climáticos, es interesante analizar el desempeño agregado depurado de este componente. Los resultados muestran que para 2013 el crecimiento del mismo fue inferior al registrado en 2012 (3,6% vs. 4,1%). Esta señal no debe ser pasada por alto ya que es un indicio de que el proceso de enlentecimiento del nivel de actividad persiste, aunque a un menor ritmo del esperado.
- **Modificación en las series.** Es importante destacar que el BCU ha realizado sustanciales modificaciones en la series de Cuentas Nacionales, lo que deriva en modificaciones del crecimiento anual desde 2009. Entre los sectores con mayores correcciones en los últimos años sobresale el sector agrícola, la fabricación de productos textiles y prendas de vestir, curtido y adobo de pieles y cueros; productos de cuero y calzado y el transporte por vía aérea y marítima. Los cambios afectan tanto el crecimiento promedio anual como la composición al interior del año, por lo que deben analizarse sus implicancias sobre los patrones de estacionalidad y las proyecciones a futuro.
- **Proyecciones preliminares.** Dado lo anterior y a modo preliminar, contemplando el escenario internacional y local previsto para los próximos años, así como la incorporación de los nuevos datos, **las proyecciones preliminares de actividad se mantienen en torno a 2,5%.** De todas formas, será necesario realizar un análisis detallado de las modificaciones realizadas a los datos históricos por parte del BCU para tener un diagnóstico definitivo para los próximos años.

**En síntesis**, si bien es posible sostener que el último dato de Cuentas Nacionales es mejor a lo esperado, esto podría ser consecuencia de los cambios realizados a los datos previos por parte del BCU. Depurando el componente de “Electricidad, Gas y Agua” el crecimiento de 2013 es inferior al

# cinve

del año anterior, indicando la desaceleración económica de la economía. No obstante, tanto el componente desestacionalizado como de tendencia-ciclo indican cierta aceleración del crecimiento en el último trimestre. Este mejor desempeño con respecto a lo previsto se sustenta en un menor enlentecimiento de la demanda interna, en especial el consumo privado que se mantiene dinámico. En el frente externo, los datos confirman el deterioro de la balanza comercial tanto en lo que refiere a bienes como a servicios.

**Gráfico 1 – Tendencia-ciclo del PIB (var. trimestral en %)**



31 de marzo de 2014