

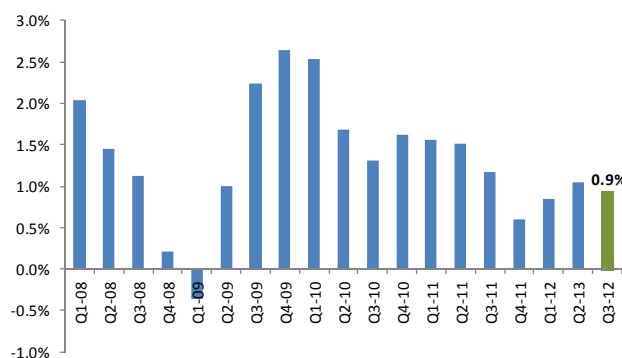
# NOVEDADES ECONÓMICAS

## ECONOMÍA CRECE POR ENCIMA DE LO ESPERADO

Los datos de Cuentas Nacionales conocidos en el día de hoy indican que la economía uruguaya creció 3,0% durante el tercer trimestre de 2012, respecto al mismo período del año anterior.

Luego de la incorporación del último dato, con datos corregidos del primer y segundo trimestre (se ajustaron al alza) y de acuerdo a nuestras estimaciones, durante el tercer trimestre el crecimiento tendencial del nivel de actividad se ubicó en 0,9%. Este análisis permite depurar el dato de comportamientos atípicos y estacionales, por lo que permite obtener una señal más adecuada para analizar la coyuntura.

**Gráfico 1 – Crecimiento trimestral de la tendencia ciclo del PIB**



Fuente: estimaciones de Cinve.

En esta ocasión, al igual que lo acontecido durante los dos primeros trimestres de este año, la falta de lluvias derivó en una menor hidraulicidad y una mayor generación térmica de energía. Este fenómeno, de menor valor agregado, volvió a impactar negativamente en el dato trimestral, determinando una caída del sector de -37,1%, lo que representa una incidencia negativa en el valor agregado trimestral de -1,1%.

### *El crecimiento por sectores en el 3<sup>er</sup> trimestre*

Al analizar los datos desde el punto de vista de la oferta, el crecimiento de los distintos sectores de actividad mostró grandes heterogeneidades en el tercer trimestre. Entre los sectores que más crecieron y cuyo aporte fue mayor en términos de producto se encuentra “Otras Actividades”, en especial por el incremento de los “Servicios prestados a empresas” y los “Servicios de salud”. Este sector que agrupa servicios públicos y privados creció 3,8%, incidiendo en 1% en el crecimiento trimestral.

El sector de “Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones” volvió a crecer, expandiéndose en 7,1% en comparación con el mismo trimestre de 2011. Como era esperable, esto se explica por el desempeño de las actividades de comunicación (transmisión de datos y telefonía móvil), según indica el comunicado del BCU.

Por el lado de la “Construcción”, se observa una desaceleración del crecimiento sectorial aunque continúa creciendo en términos interanuales (12,0%). Este comportamiento se explica tanto por el componente público como privado. En el primero destacan las obras en el Muelle C del Puerto de Montevideo y algunas obras de OSE, mientras en el componente privado se mantiene la participación de la construcción de la planta de celulosa de Montes del Plata en Colonia.

Por último “Industrias Manufactureras” mantiene su participación (0,4%) en el crecimiento trimestral con una expansión de 2,6% en comparación interanual. Sin embargo, dentro del sector industrial se observan fuertes heterogeneidades, coexistiendo sectores de alto dinamismo y otros cuyo desempeño es negativo. De todas formas es de esperar que este rubro crezca en lo que resta del año, producto de la producción de la

## NOVEDADES ECONÓMICAS

refinería de ANCAP que se mantuvo cerrada desde Setiembre de 2011 hasta febrero 2012.

Por último “Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles” incrementó levemente su producto en el tercer trimestre, señalando un crecimiento de 2,4%, menor a los registrados en trimestres anteriores. Sin embargo cabe señalar que mientras la demanda interna mantiene el dinamismo del sector comercial, la menor llegada de turistas producto de la desaceleración regional y la reducción de la conectividad aérea redujo el dinamismo de los servicios transables (restaurantes y hoteles).

Tan sólo dos sectores tuvieron una contribución negativa al crecimiento trimestral. Estos fueron las “Actividades Primarias” y, como comentamos anteriormente, “Suministro de Electricidad, Gas y Agua”. El primero cayó 1,9% con respecto a igual período del año anterior por una caída en la producción agrícola.

### **Componentes del gasto agregado**

Desde el punto de vista de la demanda, el crecimiento trimestral continúa sustentándose en los factores internos, en especial el consumo y la formación bruta de capital. El primero se incrementó 5,8% en comparación interanual, levemente por encima del crecimiento observado en el trimestre inmediato anterior. En cuanto a la formación bruta de capital, el incremento del producto fue de 12,5% en el mismo período.

Esto confirma el dinamismo de la demanda interna en un contexto de bajo desempleo y elevado ingreso de los hogares, ya que es el consumo privado el que mayor incidencia tiene en el crecimiento trimestral. En la formación bruta de capital se destaca una recuperación de la proveniente del sector público y una desaceleración de la del sector privado, de acuerdo a su participación en el PIB trimestral.

En lo que refiere al sector externo, los datos del tercer trimestre continúan la tendencia general observada en trimestres anteriores. En este sentido se destaca un crecimiento de las importaciones de 17,8%, lo que se traduce en una incidencia negativa en el PIB de -6,2%. Este dinamismo importador se explica principalmente por una mayor importación de petróleo. En tanto las exportaciones crecieron 5,7% en el tercer trimestre, asociadas a las exportaciones de bienes que más que compensaron la reducción en las exportaciones de servicios (turismo y afines).

### **Proyecciones y perspectivas**

El dato comentado anteriormente representó una sorpresa para nuestros modelos de estimación. En este sentido se esperaba un crecimiento menor al efectivamente observado, producto principalmente de una mayor desaceleración regional. El escenario internacional y regional más incierto implicó una mayor cautela al proyectar el nivel de actividad.

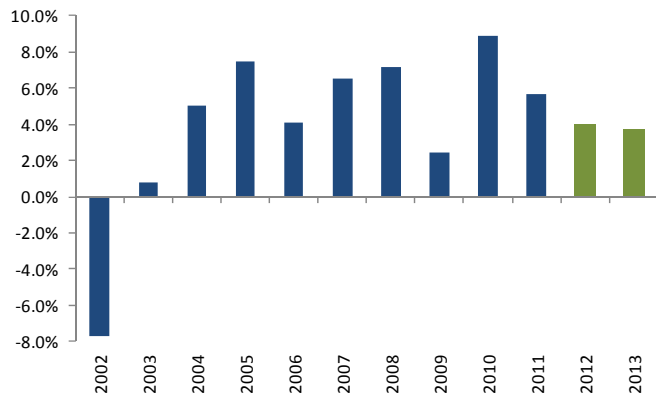
El error de predicción se debería, particularmente, en algunos efectos de oferta puntuales como la mayor inversión asociada a Montes del Plata, así como a una caída menor a la prevista del sector “Suministro de Energía, Gas y Agua”. Este sector posee un comportamiento particularmente volátil debido a factores climáticos de difícil previsión lo que generó en anteriores ocasiones (primer y segundo trimestre de 2012, entre otros) errores de predicción que se habrían propagado en las estimaciones.

De acuerdo a lo comentado anteriormente, la incorporación del dato del tercer trimestre, las correcciones al alza de los trimestres anteriores y la evolución de los fundamentos para los próximos meses, en especial para la inflación en dólares, se espera un mayor crecimiento de la economía en los próximos trimestres.

## NOVEDADES ECONÓMICAS

En este sentido esperamos que el crecimiento promedio del PIB en 2012 se sitúe en el entorno de 4,0% y en 3,7% para el año que viene.

Gráfico 2 – IVF del PIB (% de crecimiento anual)



Fuente: Datos BCU y estimaciones de cinve.