

## Contenido

1. Perspectivas para el tercer trimestre.....1

2. ¿Qué dicen los indicadores de actividad sobre el estado actual de la economía?.....2

Realizado por cinve

centro de investigaciones  
económicas

Fecha de elaboración:

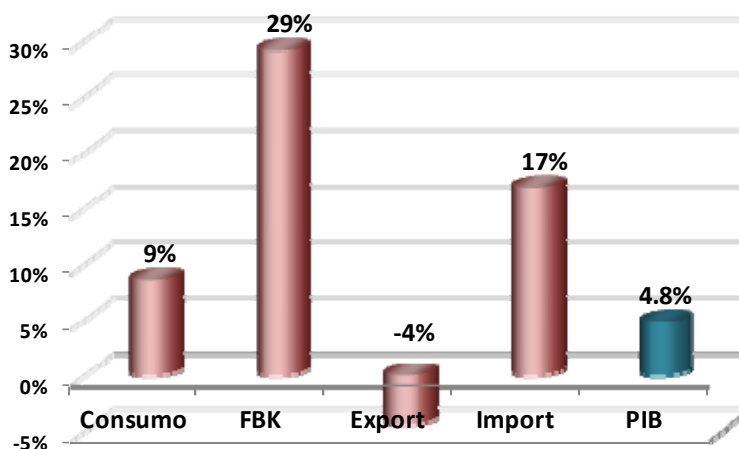
1 de diciembre de 2011

## 1. PERSPECTIVAS PARA EL TERCER TRIMESTRE

A mediados de diciembre el BCU divulgará el dato de actividad correspondiente al tercer trimestre del año, en el cual se espera que la actividad continúe expandiéndose, tal como lo ha hecho durante los últimos 8 años<sup>1</sup>.

En tanto, durante el segundo trimestre la economía se expandió 4,8% en términos interanuales, impulsada por la inversión y el consumo interno. Las exportaciones, por su parte, se contrajeron 4% como consecuencia de las restricciones de oferta originadas por la baja de la faena durante este período.

**Gráfico 1. Variación interanual de los componentes del PIB según el enfoque del gasto en el segundo trimestre de 2011**



Fuente: BCU.

Si bien el dato oficial no se dará a conocer hasta mediados del mes que viene, existen varios indicadores cuya evolución durante el tercer trimestre ya es conocida que nos permiten aproximarnos a la evolución de los diferentes componentes del PIB de forma tal de adelantarnos a la divulgación del BCU.

En el siguiente informe se analizan en una primera parte, indicadores del mercado interno, como ser el mercado de trabajo, la recaudación de IVA y la venta de autos 0 KM. Luego se analiza la performance de la industria manufacturera y las expectativas de empresarios para los próximos meses. Por último se analiza la evolución del sector externo de la economía.

<sup>1</sup> A excepción del primer trimestre de 2009 cuando como consecuencia de la crisis internacional el PIB se contrajo.

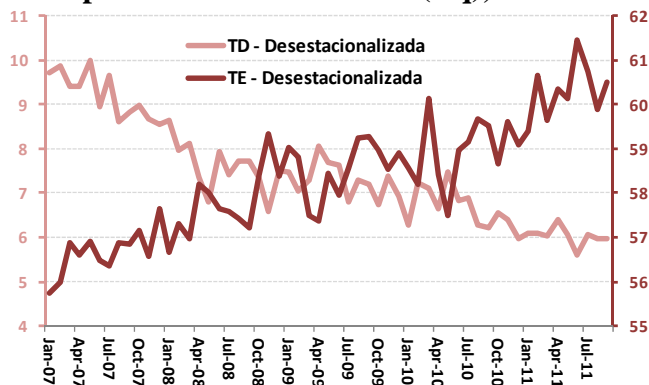
## 2. ¿QUÉ DICEN LOS INDICADORES DE ACTIVIDAD SOBRE EL ESTADO ACTUAL DE LA ECONOMÍA?

Si bien los datos de Cuentas Nacionales correspondientes al tercer trimestre del año recién se darán a conocer en diciembre, diversos indicadores adelantados de la evolución de la actividad económica sugieren que se habría registrado un significativo crecimiento de la actividad durante estos últimos tres meses. En esta sección comentaremos y analizaremos algunos de ellos.

### *Un mercado interno que continúa mostrando señales de importante dinamismo*

Comenzaremos analizando la situación del mercado laboral, atendiendo a que los salarios constituyen la primera fuente de ingreso para los hogares uruguayos y por ende el pilar del crecimiento del consumo interno.

#### **Gráfico 2.1. Tasas de empleo (der) y de desempleo desestacionalizadas (izq), en %.**



Fuente: Elaboración propia en base a INE

Los datos publicados por el INE indican una leve caída del desempleo, en términos desestacionalizados, durante el tercer trimestre de 2011 respecto del segundo (-0.47%), ubicándose en casi 6% promedio (Gráfico 2.1)

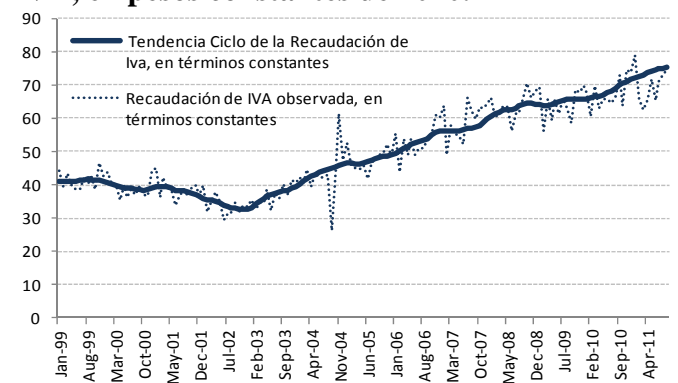
En cuanto a la tasa de empleo, la misma se ubicó levemente por encima del 60% promedio desestacionalizado durante el tercer trimestre del

año. Este guarismo implica una leve caída en términos desestacionalizados (-0.45%) respecto al trimestre inmediato anterior. De todas formas, cabe resaltar que esta tasa se encuentra en valores récords históricos, por lo que el tercer trimestre 2011 contó con una demanda de trabajo por encima del promedio de los últimos años (57%).

Ambas tasas coinciden en el diagnóstico de un mercado de trabajo con mucho dinamismo, con lo que estarían sentadas las bases para el crecimiento del consumo interno durante este tercer trimestre.

Otros indicadores, como la recaudación del Impuesto del Valor Agregado (IVA) o la venta de autos 0 Km, nos permiten analizar con más detalle que ocurrió con el consumo en estos tres meses del año.

#### **Gráfico 2.2. Evolución de la recaudación de IVA, en pesos constantes de 2010.**



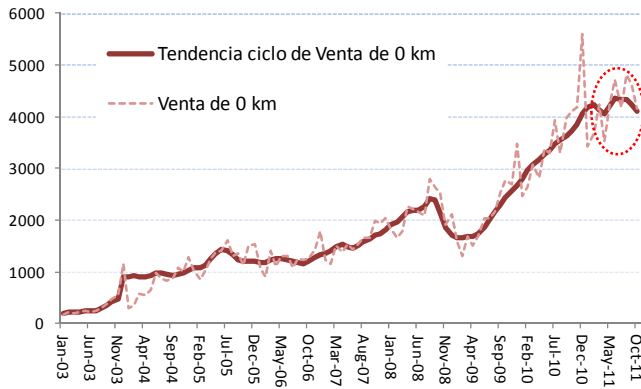
Fuente: Elaboración propia en base a DGI

Tal como se puede apreciar en el gráfico 2.2, la recaudación de IVA en términos reales continuó creciendo durante el tercer trimestre, alcanzando valores históricos. El crecimiento tendencial de la recaudación de IVA fue casi 1,2% respecto al segundo trimestre, lo que estaría dando indicios de un escenario de importante crecimiento del consumo.

En cuanto a la venta de autos 0 km (proxy del consumo de bienes durables) la misma se ha

enlentecido durante octubre, lo que marca una caída en tendencia de este indicador (gráfico 2.3).

**Gráfico 2.3 Ventas de autos 0 KM, en unidades vendidas.**



Fuente: Elaboración propia en base a ASCOMA

Sin embargo, en lo que respecta a las ventas durante el tercer trimestre, las mismas mostraron un importante dinamismo, encontrándose más de 2% por encima de las ventas del trimestre anterior, en tendencia ciclo.

Estas cifras aportan aún más señales respecto de un muy buen desempeño del consumo durante el tercer trimestre del año, aunque encienden al mismo tiempo una señal de alerta en cuanto a un posible enlentecimiento posterior.

### La industria manufacturera

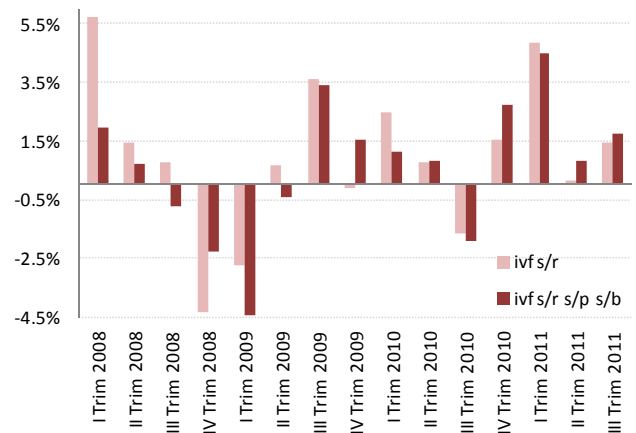
Adicionalmente, se torna relevante examinar el comportamiento y las perspectivas de la industria manufacturera. Vale destacar la importancia de esta industria, no sólo por su aporte al PIB total de la economía uruguaya sino también por sus relaciones con otros sectores.

Nos centraremos en el análisis de dos indicadores: la producción industrial a través de la evolución del Índice de Volumen Físico (IVF) y las expectativas de los industriales relevadas por la Cámara de Industrias del Uruguay.

Al observar la evolución del IVF de la industria sin refinería (gráfico 2.4) podemos constatar que la

misma creció en tendencia ciclo durante los primeros trimestres de 2011. Aunque la industria se desaceleró fuertemente durante el segundo trimestre del año, se observa una nueva aceleración en el tercer trimestre, de la mano de la reactivación de la industria frigorífica, que creció 5,9% en el tercer trimestre del año respecto de igual período del año anterior. Adicionalmente el IVF de la industria sin refinería, Pepsi, ni Botnia habría crecido aún más, lo que resulta auspicioso en términos de actividad para el sector industrial en su conjunto.

**Gráfico 2.4 Tendencia ciclo del IVF industrial, variación trimestral.**



Fuente: Elaboración propia en base a INE.

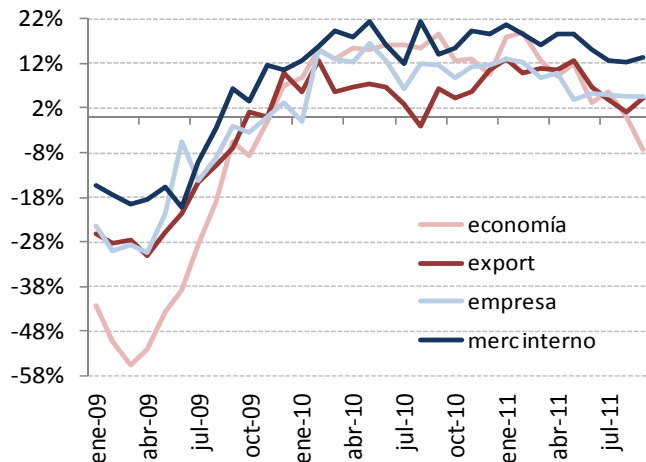
En cuanto a las expectativas de los empresarios de cara a los próximos 6 meses, éstas muestran un deterioro con respecto a los meses anteriores (gráfico 2.5). Este análisis nos permite identificar la percepción de los empresarios, variable determinante de los procesos de producción y la inversión.

Luego de encontrarse relativamente estables durante 2010 y gran parte de 2011, las expectativas empresariales han comenzado a deteriorarse a partir de junio en todos los rubros – economía, empresa, exportaciones y mercado interno-, con una acentuada baja de las expectativas sobre la economía en su conjunto.

Esta evolución puede asociarse al incremento de la incertidumbre sobre la economía internacional y

regional, tanto por los problemas europeos, así como por la lenta recuperación de los Estados Unidos y las medidas distorsionantes en términos acceso a los mercados en nuestros vecinos del Mercosur.

**Gráfico 2.5. Expectativas de los industriales**



Fuente: CIU

En síntesis, los indicadores de la industria manufacturera muestran señales positivas de cara a la publicación de los datos de actividad del tercer trimestre. Sin embargo, las perspectivas para el futuro no se muestran tan auspiciosas, como durante el primer semestre del año, debido al deterioro en las expectativas de los empresarios producto de la inestabilidad económica internacional.

### El sector externo

Tanto las exportaciones como las importaciones siguieron mostrando un fuerte dinamismo durante el tercer trimestre del año, medidas ambas en dólares corrientes. Tal como se puede apreciar en el gráfico 2.6, nos encontramos hoy en un récord histórico en cuanto a valores exportados e importados.

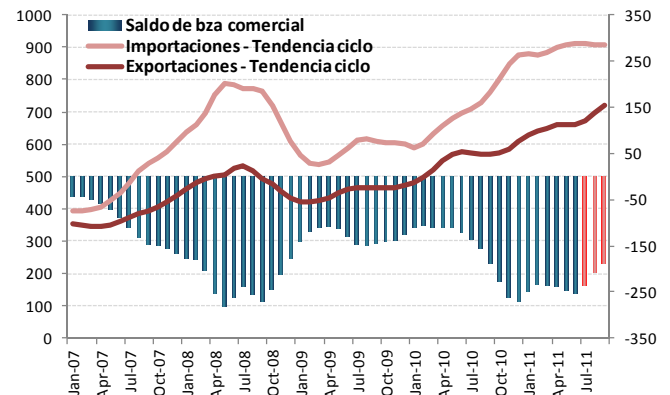
Podemos apreciar también en dicho gráfico una leve desaceleración de las compras al resto del mundo, como consecuencia del fin de la sequía que azotó a Uruguay durante la primera mitad del año y obligó a aumentar las importaciones de petróleo y energía eléctrica.

Si analizamos la tendencia ciclo de la serie, que nos permite tener una señal más pura de crecimiento, podemos apreciar un incremento prácticamente nulo de las importaciones durante los últimos tres meses, lo que implicaría un pequeño aumento de 0,2% durante el segundo trimestre respecto del segundo.

En cuanto a las exportaciones, su crecimiento en tendencia nos muestra un incremento de más de 5% durante el tercer trimestre si se lo compara con los tres meses anteriores.

Esta moderación en la tasa de crecimiento de las importaciones, sumada a la aceleración del crecimiento de las exportaciones en dólares corrientes, permitió reducir la brecha entre compra y ventas de bienes al exterior, amortiguando el saldo negativo de la balanza comercial de bienes. (Gráfico 2.6).

**Gráfico 2.6. Tendencia ciclo de exportaciones, importaciones y saldo de la balanza comercial de bienes**



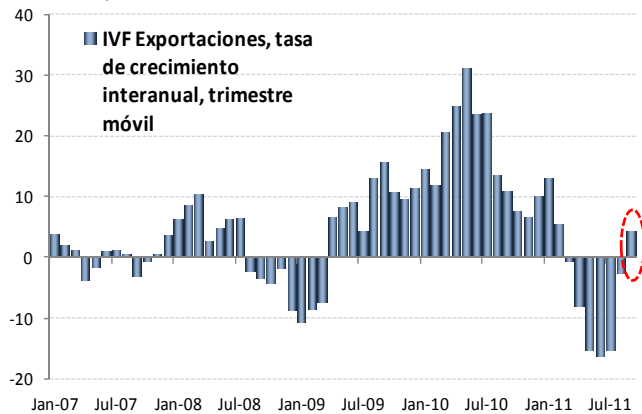
Fuente: Elaboración propia en base a BCU

En un contexto de precios internacionales elevados, resulta particularmente interesante analizar no sólo los valores exportados, pero también las cantidades vendidas, ya que el importante dinamismo que vienen mostrando las exportaciones podría deberse a un efecto precio sin implicar un aumento de actividad.

Tal como se puede apreciar en el gráfico 2.7, las cantidades exportadas durante el último trimestre

móvil centrado en setiembre<sup>1</sup> crecieron en términos interanuales, luego de 6 trimestres móviles consecutivos de caída.

**Gráfico 2.7. Tasa de crecimiento interanual del IVF de las Exportaciones, trimestre móvil centrado, en %.**



Fuente: Elaboración propia en base a BCU y CIU.

Estas cifras permiten ver el detrimento en las cantidades exportadas escondido detrás del importante aumento de los precios internacionales de los *commodities* (principales productos de exportación de Uruguay) durante los últimos meses, aunque, como se señaló anteriormente, esta tendencia parece haberse revertido en el último trimestre móvil centrado en setiembre.

### En síntesis....

Tanto los indicadores de desempeño interno como externo de la economía indican un aumento de la actividad durante el tercer trimestre, más allá de las volatilidades internacionales consecuencia de una no resolución del problema europeo y una economía americana que no logra afianzar el crecimiento.

El consumo interno queda resguardado por un mercado de trabajo dinámico que asegura un determinado nivel de ingresos a los hogares, efecto que se evidencia en una recaudación de IVA continuamente creciente. Sin embargo, la venta de autos 0 km que creció de forma significativa

durante el segundo trimestre 2011 comenzó a desacelerarse durante el primer mes del cuarto trimestre, lo que podría estar indicando un posible desaceleramiento a futuro.

En cuanto al mercado externo, el tercer trimestre estuvo marcado por una desaceleración de las importaciones como consecuencia de la finalización de la sequía y unas exportaciones que comienzan a recuperarse en cantidades, mientras que siguen creciendo en valores como consecuencia de los altos precios internacionales.

<sup>1</sup> El dato de octubre es estimado