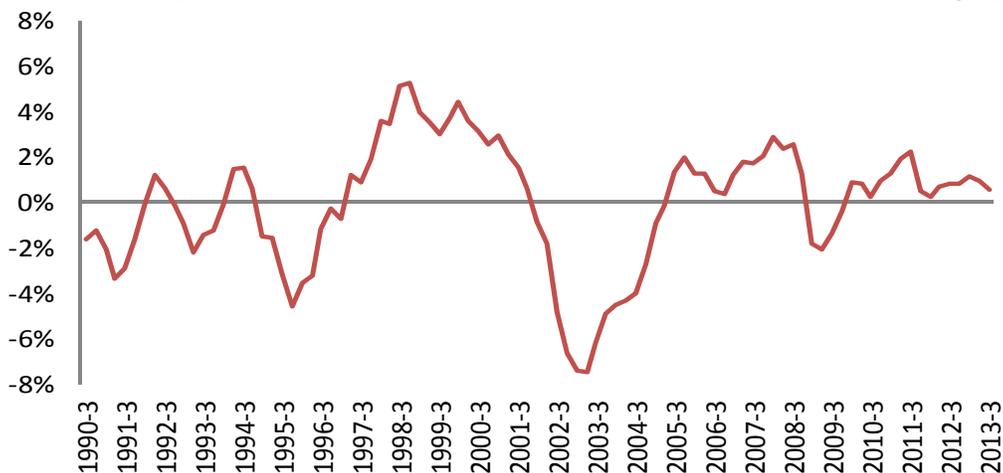


**Contenido:**

1. Tercer trimestre: economía creció a menor ritmo
2. Análisis del dato del tercer trimestre
3. Modificación en proyecciones de actividad para 2013-2014

**Diciembre de 2013**Realizado por cinve  
Centro de Investigaciones Económicas**1. TERCER TRIMESTRE: ECONOMÍA CRECIÓ A MENOR RITMO**

El último dato de Cuentas Nacionales publicado por BCU señaló un crecimiento interanual de 3,3%. Si bien el dato se encontró por encima de lo esperado, aún continúa indicando la desaceleración de la economía uruguaya. Esto se evidencia tanto en el crecimiento de la tendencia-ciclo como del registro desestacionalizado, señalando en ambos casos menores ritmos de crecimiento respecto al trimestre anterior. Por su parte, el gráfico 1 señala que el componente cíclico del producto estaría convergiendo a su tendencia de largo plazo, aunque aún se encuentra levemente por encima de la misma. De continuar el proceso de desaceleración esperado para el próximo año, es posible que el componente cíclico entre en terreno negativo.

**Gráfico 1. Componente cíclico del PIB, en % de la tendencia de largo plazo**

Fuente: Elaboración cinve en base a BCU.

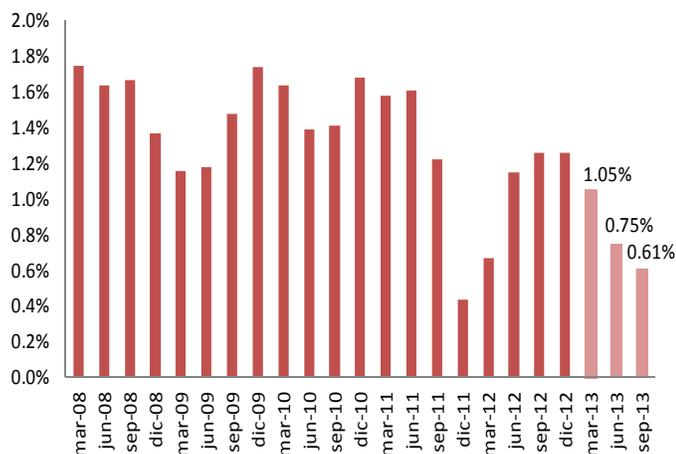
Al profundizar en los datos se destaca que la demanda interna sigue imprimiendo dinamismo a la economía, particularmente liderada por el comportamiento del consumo privado, quien parece desacelerarse a un ritmo más lento de lo esperado. En lo que refiere a los sectores, nuevamente la generación de energía eléctrica contribuye de manera importante y positiva al crecimiento, a la cual se suma el rubro de "Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones". En lo que sigue de este informe se ahonda en el análisis del nuevo dato de producto y se presentan las proyecciones de actividad para 2013 y 2014. En cuanto a esto último, la incorporación del último dato junto a la corrección de algunos determinantes, tanto internos como externos, resulta en un aumento de dichas previsiones para este año, reduciéndose levemente para 2014.

## 2. ANÁLISIS DEL DATO DEL TERCER TRIMESTRE

De acuerdo a los datos de Cuentas Nacionales publicados por el BCU la economía habría crecido 3,3% durante el tercer trimestre del año en términos interanuales. Dicho resultado se ubicó por encima de lo esperado.

En pos de considerar un indicador más estable, depurado de componentes estacionales y atípicos, se analiza la tendencia-ciclo del producto. Este indicador se ubicó durante el tercer trimestre del año en 0,6%<sup>1</sup>, registro por debajo de aquellos de los trimestres anteriores de este año, consolidándose la desaceleración de la actividad.

**Gráfico 2.1 – Componente de tendencia-ciclo del PIB, variación trimestral en %**



Fuente: Estimaciones cinve en base a BCU

Por otro lado, y en la misma línea, el resultado desestacionalizado del producto considerando adecuadamente efectos calendario, indicaría que la economía habría crecido 0,4% respecto al trimestre inmediato anterior. De esta forma, emite la misma señal de desaceleración que el componente de tendencia-ciclo. No obstante, debe considerarse que existen diferencias en la metodología de extracción de señales utilizadas respecto al BCU, lo que deriva en diferencias en las estimaciones. Si bien nuestras estimaciones indican un claro diagnóstico de desaceleración del nivel de actividad, en ningún caso reflejan una

contracción de la economía durante el tercer trimestre.

### Desempeño por sectores productivos

Del lado de la oferta, entre los sectores que impulsaron el crecimiento se destaca por su incidencia el resultado de “Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones” con un crecimiento de 8,2%. Esto fue explicado por todas las actividades pero fundamentalmente por la expansión de servicios de transmisión de datos y telefonía celular así como del transporte asociado a los servicios portuarios. Respecto al desempeño de este último deberá esperarse su evolución futura frente a las medidas impulsadas por Argentina que tendrían un impacto negativo desde el cuarto trimestre.

Por su parte, una vez más la producción de energía eléctrica incidió positiva y sustancialmente en el crecimiento. En esta oportunidad el suministro de “Electricidad, Gas y Agua” creció 18,6%. Se recuerda nuevamente que la generación hidráulica aporta un mayor valor agregado que la generación térmica a partir del uso de petróleo. Ya que el crecimiento interanual del trimestre móvil de generación hidráulica fue del 28%, esto redundó en una importante incorporación de valor agregado respecto al mismo trimestre de 2012.

Por su parte, “Actividades Primarias”, “Otras Actividades” y “Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles” mostraron de igual forma variaciones positivas (3,7%, 3,0% y 1,9% respectivamente).

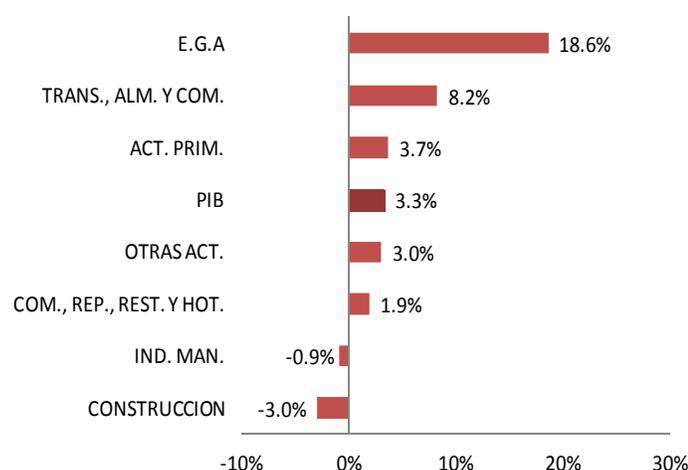
En las primeras se registró un crecimiento del sector agrícola (fundamentalmente por una mayor producción de trigo por factores climáticos y sanitarios) que más que compensó la caída del sector pecuario, la cual tuvo lugar tanto en la faena como en la exportación de ganado en pie. Por su parte, las actividades de lechería aumentaron respecto al tercer trimestre de 2012.

<sup>1</sup> Tendencia-ciclo extraída por TRAMO-SEATS

Por otro lado, entre los rubros de “Otras actividades”, de gran peso en el PIB global, se destaca el incremento de los servicios de salud y aquellos prestados a empresas.

En cuanto a “Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles”, se resaltan por su incidencia positiva el comercio de bienes de consumo importados (en contraposición a la caída en la venta de bienes nacionales) y una mayor demanda de servicios de restaurantes y hoteles.

**Gráfico 2.2 – Desempeño por industrias, variación interanual en %**



Fuente: BCU

En contraposición, únicamente la construcción y la industria manufacturera presentaron resultados desfavorables, impactando negativamente sobre el crecimiento. Mientras que la construcción se contrajo 3,0% en términos interanuales, las industrias manufactureras lo hicieron 0,9%.

En el caso de la construcción se trata del segundo trimestre con registros negativos en la comparación interanual. Al respecto, en el tercer trimestre sobresale el menor requerimiento tanto público como privado, por la menor demanda de las obras de ANP y ANCAP así como de Montes del Plata dado que sus obras de instalación se encuentran en etapas finales. La instalación de fibra óptica sólo contrarresta parte de dicha contracción.

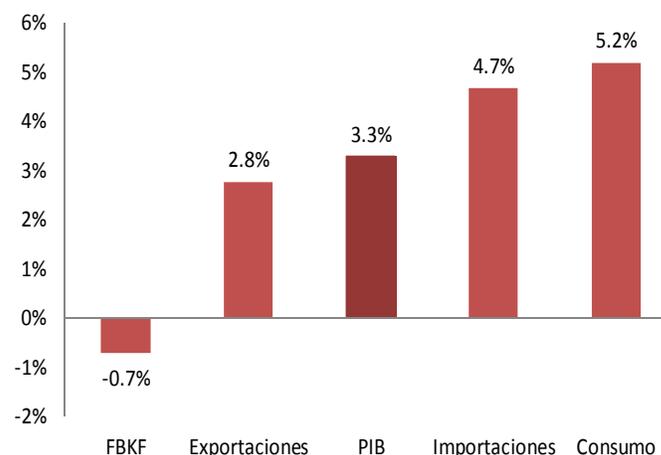
En cuanto a la industria manufacturera se destaca la contracción de las industrias vinculadas al sector externo. Esto se vincula a la conjunción de

varios factores, entre los que aparecen las restricciones regionales al comercio así como el encarecimiento relativo de la economía frente a sus principales socios comerciales y la consecuente pérdida de competitividad. Entre las industrias que se contraen se destaca la industria frigorífica que reduce su actividad de manera importante. En contrapartida la producción de vehículos automotores se ha recuperado, dado que el año anterior sufrió las consecuencias de las trabas al acceso al mercado brasileño. En términos generales puede afirmarse que al interior de la industria continúa primando una gran heterogeneidad de resultados. A diferencia de las ramas exportadoras, aquellas sustitutivas de importaciones continúan creciendo a un ritmo importante. Las industrias lácteas, del caucho y plástico, producción y fabricación de productos de madera han sido prósperas en este tercer trimestre.

**Análisis de la demanda**

Desde esta perspectiva, la demanda interna continúa siendo quien dinamiza el nivel de actividad, ya que durante el tercer trimestre la brecha comercial con el exterior se amplió. En tanto el consumo continúa creciendo a tasas importantes, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) se retrajo levemente.

**Gráfico 2.3 – Desempeño por componentes del gasto, variación interanual en %**



Fuente: BCU

Así, del lado de la demanda, el gasto en consumo final se mantiene en línea con el crecimiento registrado durante el segundo trimestre de este año, creciendo 5,2% en términos interanuales. El gasto en consumo final privado continúa a un ritmo de crecimiento similar al del trimestre pasado (5,3%), indicando así que este componente se mantiene vigoroso a pesar del menor ritmo de crecimiento de los salarios. Por su parte, el consumo del gobierno redujo su tasa de crecimiento para situarse en 4%.

Por otro lado, la desaceleración de la demanda interna se evidencia por intermedio de la Formación Bruta de Capital Fijo, que en esta oportunidad evidencia una reducción de 0,7%. Dicha caída es explicada por una contracción de 2,1% en la inversión privada, ya que los resultados del sector público de este componente indican un crecimiento de 5,7%. El desempeño público se encuentra asociado a una mayor compra de maquinaria y equipo para las Empresas Públicas. El resultado privado se liga a una menor demanda de las obras de Montes del Plata tanto en maquinaria y equipo como en construcción. Al respecto, la mayor parte de la inversión de dicho proyecto se dio en el tercer trimestre de 2012, afectando así la medición interanual a la baja. En el otro sentido, se registró un aumento de la inversión en actividades de prospección y exploración de hidrocarburos (petróleo).

En el sector externo se amplió la brecha comercial ya que las importaciones se incrementaron en mayor medida que las exportaciones (4,7% y 2,8% respectivamente), incidiendo negativamente en el crecimiento. Ambos resultados se encuentran altamente vinculados a las actividades turísticas, tanto emisivas como receptoras.

En cuanto a las exportaciones, los incrementos en las ventas se dieron por diversos frentes pero fundamentalmente en el comercio de bienes, entre los que pueden mencionarse los productos agrícolas (soja), lácteos, celulosa y vehículos automotores. En los servicios exportados, se redujeron aquellos vinculados al turismo por un

menor gasto per cápita de aquellos extranjeros que visitan nuestro país.

Respecto a las importaciones, el aumento interanual de las mismas se dio en las partidas de servicios, principalmente asociado a un mayor número de turistas uruguayos en el exterior así como un mayor gasto promedio per cápita de los mismos. También se registró mayor compra de servicios en el exterior vinculados a actividades de prospección de hidrocarburos. En tanto, las importaciones de bienes se mantuvieron incambiadas en volumen pero modificaron su composición: cayeron aquellas de bienes de capital y se incrementaron las de bienes intermedios y de consumo. Este último resultado no resulta alentador, ya que no representa una incorporación de capital fijo que podría destinarse al sector productivo sino un consumo de bienes menos duradero

### **En suma...**

Si bien es posible sostener que el último dato de Cuentas Nacionales fue más favorable a lo esperado, los resultados de todas formas conducen a un claro diagnóstico de desaceleración de la economía uruguaya. Evidencia de ello es que tanto las estimaciones del componente de tendencia-ciclo como desestacionalizadas del producto arrojan una baja en el ritmo de crecimiento económico. En ningún caso puede esto asociarse a una contracción de la economía.

A nivel de sectores se destaca la contribución positiva del sector “Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones” y de “Suministro de Electricidad, Gas y Agua”. Por su parte, a nivel de componentes del gasto el consumo privado no parece desacelerarse en tanto sí lo hizo la FBKF, a la vez que se amplió nuevamente el saldo comercial negativo con el resto del mundo.

### 3. MODIFICACIÓN EN PROYECCIONES DE ACTIVIDAD PARA 2013-2014

El nuevo dato de actividad representó una sorpresa respecto a estimaciones previas que indicaban un crecimiento más moderado que el efectivamente observado en el tercer trimestre. La incorporación del mismo al análisis implica efectuar ciertas correcciones alcistas en las proyecciones de PIB para 2013, a pesar que ratifica la senda de desaceleración que experimenta el nivel de actividad local. Asimismo, tuvieron lugar algunas modificaciones en ciertos determinantes del producto para el año próximo respecto a perspectivas anteriores, las cuales indicarían un nivel de actividad en 2014 menor al de 2013, ratificando la desaceleración de la economía.

A nivel internacional, el contexto para 2014 se presenta más auspicioso en términos de crecimiento. En Estados Unidos parece consolidarse la recuperación, a través del fortalecimiento de los fundamentos macroeconómicos y del ritmo de crecimiento de la economía: en el tercer trimestre de 2013 creció 3,6% y el desempleo mostró el menor registro de los últimos cinco años. Al respecto, se destaca también los anuncios de la Reserva Federal del 18 de diciembre, comenzando con el *tapering* de los estímulos monetarios. Esto traería aparejado un refortalecimiento gradual del dólar a nivel global, efecto que también se produciría en Uruguay. Por su parte, en la Unión Europea parece existir aún cierto grado de incertidumbre sobre el crecimiento futuro y su dinámica, sobre todo asociado a fuertes heterogeneidades al interior de la UE. De todas formas se espera una recuperación más lenta, que prevalecerá durante el año próximo y prolongará el estado actual.

En cuanto al escenario de precios internacionales, se espera para 2014 un contexto levemente menos favorable que en 2013, producto de la normalización de los flujos de capital y el fortalecimiento del dólar. En esta línea se prevén retracciones en los precios tanto de los *commodities* alimenticios como del petróleo, aunque los primeros caerían en una magnitud levemente superior a los segundos. De todas

formas, el deterioro esperado en el escenario de precios internacionales para Uruguay para 2014 es significativamente menor al acontecido durante 2013, donde los *commodities* alimenticios redujeron su precio, en tanto el valor del barril de petróleo se incrementó, fundamentalmente a raíz de fenómenos de índole geo-política. Dado esto, se espera que los precios internacionales determinen su precio en línea con sus fundamentos, en especial al balance entre oferta y demanda, siendo China particularmente importante en lo que refiere a la demanda de alimentos para Uruguay.

Por su parte, el escenario regional no evidencia novedades significativas, con perspectivas moderadas de crecimiento para los próximos años. En Argentina la incertidumbre sigue siendo elevada, aunque el resultado del nivel de actividad del segundo trimestre fue mejor a lo esperado. En contraposición, el dato de actividad del tercer trimestre en Brasil evidenció un crecimiento interanual del orden del 2%, menor que el registrado en el segundo trimestre (ligeramente superior al 3%). De esta manera, se estima que los países vecinos continuarán creciendo por debajo de lo que lo hará Uruguay, y que su incidencia positiva sobre la economía uruguaya será muy acotada.

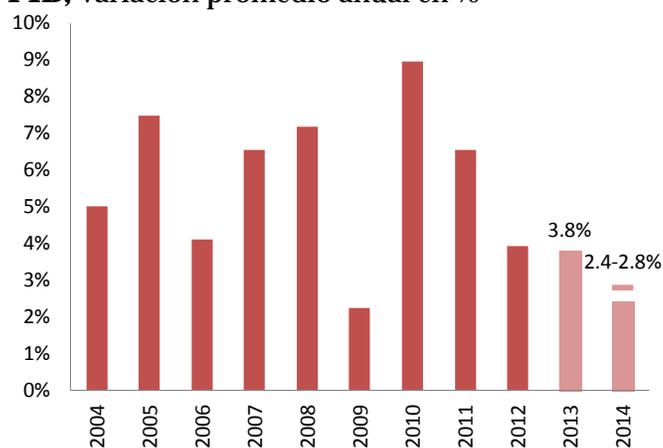
En el plano local, la demanda interna se mantiene estable, sustentando el crecimiento trimestral. En efecto, el componente de consumo no ha reducido significativamente su tasa de crecimiento, a pesar de un menor incremento de los salarios reales. De todas formas, se espera que estos continúen moderando su crecimiento el próximo año.

Del lado de la producción, durante 2014 tendrá lugar el comienzo de actividades de Montes del Plata. Si bien esto redundará en un menor nivel de inversión y en la actividad de construcción, se espera que su producción compense dichos efectos, e incida positivamente sobre el producto global y de la industria manufacturera. También deben considerarse otros emprendimientos que tendrán incidencia positiva en el nivel de

actividad. Entre ellos puede mencionarse el recientemente aprobado proyecto de megaminería y el puerto de aguas profundas así como las inversiones en el sector energético y la instalación de nuevas plantas automotrices.

En contrapartida, se espera que los factores climáticos ligados a las lluvias afecten nula o negativamente al desempeño económico durante el año próximo. Dado que en 2013 se registraron niveles elevados de lluvias, es altamente probable que en la medición interanual durante 2014 el resultado sea desfavorable e incida a la baja sobre el crecimiento.

**Gráfico 3.1 – Índice de Volumen Físico del PIB, variación promedio anual en %**



Fuente: Elaboración cinve en base a BCU

De esta manera, se efectúan correcciones en el crecimiento esperado del nivel de actividad para los próximos años. En concreto, **se espera que el crecimiento promedio del PIB en 2013 se ubique en torno 3,8%, mientras que en 2014 se situaría entre 2,4% y 2,8%.**