

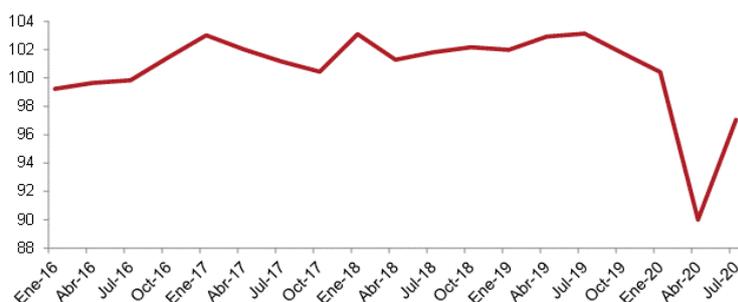
UN TERCER TRIMESTRE ALGO PEOR AL ESPERADO Y CAMBIOS EN EL AÑO BASE DE LAS CUENTAS NACIONALES

El Banco Central del Uruguay (BCU) publicó el día de hoy los datos de las Cuentas Nacionales (CCNN), con la nueva base (año 2016). De acuerdo con éstos, los crecimientos para 2017, 2018 y 2019 habrían sido del 1,6%, 0,5% y 0,3%, respectivamente. Así, el crecimiento acumulado desde 2016 es algo menor que el que señalaban las CCNN con base en 2005, aunque ambas versiones dan cuenta de un escenario de estancamiento cualitativamente similar. Para el primer semestre de 2020, la contracción registrada en el primer semestre respecto de igual período del año anterior (7,1%) es algo más pronunciada que la de la base anterior (-6,0%). Adicionalmente se publicó el Informe correspondiente al tercer trimestre, que da cuenta de una caída interanual del 5,9%, algo superior a la prevista por **cinve** (5,4%).

NUEVO DATO PARECE DESCARTAR RECUPERACIÓN EN “V”

Como se anticipaba por la mayor circulación observada en el período, el PIB creció en términos desestacionalizados durante el tercer trimestre, en un 7,8% según estimaciones del BCU. Esto representó una recuperación significativa, pero no total, luego de la caída del segundo trimestre. No se estaría, por tanto, ante una recuperación en “V”, pero probablemente sí lo que se conoce como una recuperación en “V” asimétrica, salvo que ello fuera impedido por el reciente recrudescimiento de la pandemia.

Gráfico 1 – PIB desestacionalizado



Fuente: BCU.

En esta sección de los comunicados es habitual discutir la variación del componente tendencia-ciclo. En la última oportunidad se lo sustituyó por el PIB desestacionalizado por **cinve**; en esta ocasión se utilizó la estimación del BCU.

Una novedad asociada al nuevo formato de CCNN es la mayor desagregación para los datos trimestrales según agrupación, a partir del enfoque de la producción. Discriminando por sectores productivos, pueden observarse caídas interanuales más leves que las de trimestre anterior para la mayoría de los sectores, destacándose que la contracción de *Agropecuaria, pesca y minería* ahora es casi nula (-0,4%). Constituyen excepciones a esta dinámica las agrupaciones *Electricidad, gas y agua, Servicios financieros y Actividades de administración pública*, cuyas variaciones (-6,4%, -7,0% y -3,6% respectivamente) fueron más pronunciadas que en el segundo trimestre. El único sector que creció respecto del tercer trimestre de 2019 fue, nuevamente el de *Transporte, almacenamiento y comunicaciones*, aunque su incremento, del 4,1%, fue menor al registrado en el trimestre anterior.

Del lado de la demanda, el consumo presentó una contracción del 6,6%, guarismo notoriamente más leve que la del segundo trimestre (13,0%). Esta recuperación se vio más claramente para el consumo privado, que cayó en un 5,9%; la merma fue del 9,4% para el consumo del Estado, cuando ambos agregados habían exhibido contracciones similares en el trimestre anterior. Continúan jugando un papel importante las variaciones de existencias, verificándose un crecimiento del 13,3%, pese a un aumento del 0,1% de la inversión en capital fijo (que de por sí es mayor al que podría esperarse, para un agregado tan procíclico como la inversión en capital fijo). El aporte del sector externo, por su parte, fue negativo, observándose una contracción más pronunciada para las exportaciones (19,2%) que para las importaciones (13,8%), cuando ambas variables habían mostrado variaciones similares en el segundo trimestre.

El dato del tercer trimestre, levemente por debajo del proyectado por cinve, no daría razones para una corrección significativa a la baja en nuestras proyecciones. No obstante, una versión actualizada de las mismas se publicará próximamente, contemplando el empeoramiento de la situación de la epidemia en Uruguay y sus efectos sobre la actividad económica.