



Foco | Actividad económica

La economía siguió creciendo en el tercer trimestre pero a menor ritmo

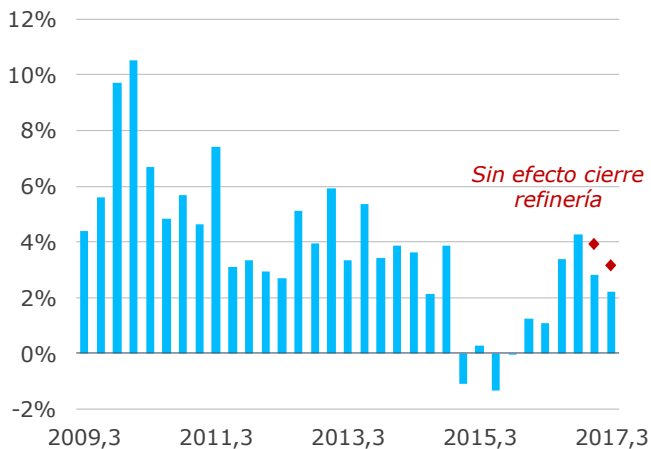
Viernes 15 de diciembre de 2017

La desaceleración del PIB en el tercer trimestre fue algo mayor a la prevista

En el tercer trimestre del año el PIB creció 0,1% frente al trimestre inmediato anterior (en la medición desestacionalizada) y 2,2% en la comparación interanual (un registro sensiblemente menor al 2,8% visto en el segundo trimestre). Cabe recordar que en julio-setiembre la refinería de ANCAP aún se encontraba cerrada (reabrió el 11 de octubre). Si se quita ese efecto, el PIB sin refinería creció 2,9% interanual, marcando de todos modos una desaceleración apreciable respecto a los dos trimestres previos (cuando crecía a un ritmo de 4% interanual).

Producto Interno Bruto

Variación trimestral interanual



Si bien resultaba esperable una desaceleración de la actividad económica desde esas tasas de expansión de 4% del primer semestre y, de hecho, varios indicadores parciales nos venían adelantando que en julio-setiembre el crecimiento había sido más moderado, las cifras oficiales marcaron una expansión algo menor a la que esperábamos.

De todas maneras, en los primeros nueve meses de 2017 el PIB creció 3,1%, lo que confirma una re-aceleración importante de la economía respecto a los dos años previos.

Más allá de la esperada contracción del agro y la industria, la construcción y los servicios tuvieron un desempeño peor al anticipado

Al igual que en los trimestres anteriores, los sectores de "Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones" y el agregado "Comercio, Restaurantes y Hoteles" sobresalieron por su dinamismo, con aumentos de 8,9% interanual en ambos casos. En el primero siguió siendo clave el fuerte crecimiento de las telecomunicaciones (asociado a servicios de datos), aunque también las actividades de transporte mostraron una expansión, asociada sobre todo a un mayor movimiento de cargas terrestres. En tanto, en el caso de la actividad comercial, el buen desempeño se apoyó fundamentalmente en una excelente actividad turística (que siguió marcando récords históricos en julio-setiembre) y en el dinamismo de algunos segmentos del comercio (en particular de bienes importados durables, como los automóviles). De todos modos, las cifras de la Cámara Nacional de Comercio y Servicios dan cuenta de una recuperación bastante generalizada a nivel de rubros, con casi 70% de los giros relevados aumentando sus ventas frente al tercer trimestre de 2016.

En cambio, en línea con lo esperado a la luz del exceso de lluvias registradas este invierno, las actividades primarias tuvieron una contracción interanual de 2% en el trimestre, debido esencialmente a una menor producción de granos (trigo y cebada). A nivel de la ganadería, la caída de la faena vacuna se vio compensada por la recuperación de la producción lechera.









Mientras tanto, la industria manufacturera se retrajo 7,7% frente al mismo trimestre de 2016. Si bien esta caída era anticipada dado que, como se comentó, la refinería estuvo cerrada en el trimestre, los datos del BCU marcan que en julio-setiembre la industria sin refinería también tuvo un pobre desempeño, con una caída de 2,8% en la comparación interanual.

Por su parte, la construcción siguió en un contexto recesivo; subió 0,3% frente al segundo

trimestre, pero está 4% debajo del tercer trimestre del año pasado. El mal desempeño del sector (que fue incluso peor al que anticipábamos) se enmarca en un contexto de contracción de la inversión, tanto pública como privada. A nivel del sector público, debe tenerse presente que se están terminando las inversiones en generación de energía eléctrica (que habían tenido un impulso muy fuerte en 2016) y eso más que compensa cierta reactivación de las obras en vialidad. En tanto, a nivel del sector privado, los altos costos de construir, asociados a la fuerte suba de los salarios, la pobre productividad y un dólar bajo, suponen un contexto muy poco propicio para la inversión en construcción.

Finalmente, las otras actividades (en las que se nuclea un conjunto bien diverso de servicios) registraron un crecimiento de apenas 0,2% frente al mismo trimestre de 2016, lo que también supuso un desempeño más débil que el que esperábamos para este sector.

Perspectiva de la oferta

Variación tercer trimestre	Vs. segundo trimestre	Interanual
 Actividades Primarias	-3,1%	-2,4%
 Industria Manufacturera	0,6%	-7,7%
 Electricidad, Gas y Agua	-5,9%	0,1%
 Construcción	0,3%	-4,1%
 Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	2,3%	8,8%
 Transporte y Comunicaciones	1,0%	8,9%
 Otras actividades	0,6%	0,2%
 PIB	0,1%	2,2%

Desde la óptica de la demanda el crecimiento continuó siendo impulsado por el consumo privado y las exportaciones

A nivel de la demanda, en el tercer trimestre se mantuvieron las tendencias de los trimestres previos. En efecto, el consumo privado y las exportaciones continuaron siendo los principales motores del crecimiento, con subas de 3,8% y 9,3% respectivamente. El consumo se siguió viendo impulsado por el mantenimiento de una moneda apreciada y la aceleración de los salarios este año (derivada de la baja de la inflación). Mientras tanto, a nivel de las exportaciones siguieron siendo claves el aumento de las colocaciones de granos (debido a las muy buenas cosechas agrícolas de la última zafra) y los altos ingresos por turismo.

Por el contrario, la inversión bruta fija cayó más de 10% en términos interanuales, con un des

censo de 27% a nivel del sector público y 6% a nivel del sector privado. Más allá de la finalización de proyectos eólicos y solares que supusieron impulsos fuertes a la inversión en 2016, la falta de competitividad y un clima de negocios deteriorado constituyen factores limitantes de la inversión.

Por último, cabe señalar que tras aumentar 1,5% en enero-junio, el volumen de importaciones (de bienes y servicios) se incrementó casi 7% en julio-setiembre, en un marco de mayores compras de bienes de consumo y de bienes intermedios, que compensaron la contracción de las importaciones de bienes de capital y la caída del turismo emisivo. De todos modos y debido al mayor crecimiento de las exportaciones, en su conjunto el sector externo tuvo una contribución positiva a la expansión del PIB en el trimestre.

Descontando el efecto de rebote de la refinería, la economía uruguaya crecerá a un ritmo más moderado en 2018

Dado que el desempeño del PIB en el tercer trimestre fue algo peor al que esperábamos, estamos revisando ligeramente a la baja las estimaciones de crecimiento para 2017, apuntando ahora a una expansión en torno a 3% en el promedio del año (frente al 3,2% que veníamos manejando hasta ahora). De todos modos, mantenemos la visión de que la economía cerrará el año con una expansión firme, de entre 3,5% y 4% anual sin el "efecto refinería".

A su vez, continuamos pensando que el crecimiento se sostendrá en 2018, aunque probablemente a un ritmo más moderado (entre 2,5% y 3%) si se corrigen las cifras por el "rebote" que generará la reapertura de la refinería.

Si bien persisten elementos de riesgo tanto a nivel externo como doméstico, estos pronósticos se apoyan en una perspectiva de mantenimiento de un contexto internacional favorable, con condiciones financieras positivas para las economías emergentes y reactivación económica en los países de la región. Además, a nivel doméstico, aguardamos que el dólar siga en valores bajos y que los salarios reales mantengan una evolución alcista (aunque más moderada en 2018), lo que debería continuar impulsando al consumo privado. En tanto, las exportaciones perderían dinamismo, en un marco de menor producción de granos y de carne y de crecimiento menos pronunciado del turismo.

