

## Indicadores adelantados de actividad económica

### Últimos datos efectivos de actividad

En **2015**, el Producto Bruto Interno (**PBI**) de la economía uruguaya **registró un crecimiento promedio de 1% con respecto a 2014**, menor nivel de crecimiento económico constatado en al menos la última década. Si bien el menor dinamismo de la actividad observado en 2015 fue consistente con el enlentecimiento del ritmo de crecimiento económico global, el dato representó menos de la mitad del aumento del PIB registrado en el año anterior.

En tanto, **en lo que va del 2016, se observó que en el primer trimestre el PBI se mostró relativamente estable en términos interanuales y que en abril-junio el crecimiento económico fue de 1,4% con respecto al mismo período del 2015.**

### ¿Qué se espera para lo que queda de 2016?

En un escenario en que se preveía una ralentización del crecimiento de la economía para este año, no sólo en Uruguay sino para la región y el resto del mundo, **las perspectivas respecto a la evolución de la actividad económica uruguaya han mostrado un “twist positivo” y son más “optimistas” de lo que venían siendo hasta ahora (localmente) y que la visión de organismos internacionales y multilaterales.** Esta visión más “optimista” sobre la evolución del PBI se funda en varios factores, tanto internos como externos. De todas formas, hay algunos elementos que no contribuyen positivamente a una mejora en las perspectivas.

### FACTORES EXTERNOS

- Mayor **estabilidad social y política en los países vecinos**, a raíz del cambio de Gobierno tanto en Argentina como en Brasil.
- **Leve mejora en las perspectivas sobre la evolución económica en Argentina y en Brasil para 2016, aunque en ambos casos se espera que el PBI caiga en términos interanuales.** En el caso de **Argentina**, el cambio de Gobierno, la mejora de las relaciones comerciales, el acceso a la divisa, el acceso al financiamiento internacional, la mejora de las expectativas empresariales, el conocimiento del verdadero nivel de inflación y el intento de moderarla, hacen que, si bien se espera que el PIB muestre una disminución con respecto a 2015, se espera que la misma no sea tan abrupta como la que se pensaba hasta hace unos meses atrás.

En cuanto a **Brasil**, ha entrado en una de las más profundas recesiones económicas en su historia y el último dato del PIB correspondiente al 3er trimestre de este año confirmó que aún la situación es crítica, ya que reflejó una caída de casi 3% con respecto al mismo período de 2015. Sin embargo, las autoridades monetarias, por ejemplo, en su última reunión de Octubre optaron por reducir la tasa de interés de referencia (Selic) a un nivel de 14% debido a que están percibiendo incipientes señales de “estabilización” de la inflación y de la economía en general, por lo tanto acompañaron su percepción con su acción como autoridades responsables de la política monetaria. Una reducción de la

tasa de interés de referencia, contribuye a la reactivación económica, promoviendo una mayor demanda, crédito, capacidad de financiamiento de proyectos de inversión, generación de empleo, etc.

- El resultado a favor del **Brexit** ( salida de Reino Unido de la Unión Europea), de las **elecciones de Estados Unidos consagrando a Trump como Presidente** y el posible resultado del **referéndum que tomará lugar el 4 de diciembre en Italia**, son factores que **han tenido y tendrán impacto en los mercados financieros globales** generando **volatilidad e incertidumbre**, en las paridades cambiarias, en las expectativas de los principales agentes económicos (inversores que aún buscan alternativas de **inversión en mercados emergentes por lo continuarían habiendo flujos de capitales entrantes**) y en la acción de los Bancos Centrales en su rol como autoridades monetarias, lo que directa o indirectamente afecta a nuestro país.

#### REFERÉNDUM DE ITALIA

*El 4 de diciembre los italianos determinarán a través de un referéndum si apoyan o no la reforma constitucional propuesta por el líder de Gobierno, Matteo Renzi, que abandonaría su cargo si el resultado de la instancia de consulta pública es negativo. Entre los principales aspectos de la reforma, se destaca que el Senado perdería su poder legislativo, lo que se considera un retroceso democrático. Según los entendidos, el "no" al referéndum haría que Italia entre en una recesión que podría arrastrar a toda la Eurozona y el país entraría en una crisis de gobernabilidad. Además, el si ganara el "no", muchos entienden que Italia sería un nuevo candidato, tras Reino Unido, para abandonar la Unión Europea. Sea el resultado a favor o en contra de la propuesta de Renzi, los mercados y principalmente el Banco Central Europeo se están preparando para las turbulencias que se puedan generar, de hecho, muchos agentes están deshaciendo posiciones de bonos soberanos italianos.*

- Se espera que los **precios de los commodities continúen ubicándose en niveles bajos lo que no sería favorable para los países exportadores de este tipo de productos**. Asimismo, el **30 de noviembre, la Organización de Países Productores de Petróleo (OPEP) acordaron por primera vez en 8 años rebajar la producción de petróleo**. Esta decisión, sin lugar a dudas, al implicar un **recorte en la oferta**, generará un **aumento en el barril de petróleo que ya se percibió**: en particular el **precio del barril Brent se elevó 8 puntos porcentuales en un día alcanzando los 50 dólares**. De sostenerse este acuerdo, **expertos esperan que el precio del barril pueda llegar a los 60 dólares en 2017**. La medida tomada por las potencias productoras de petróleo afecta directamente a Uruguay dado que es un país importador de petróleo.

## FACTORES INTERNOS

### INFLACIÓN MODERADA

Desde el punto de vista del control del nivel general de precios, si bien la inflación se ubica en un nivel superior al rango meta fijado por el Banco Central del Uruguay (3% a 7%), con el dato correspondiente a octubre, **la misma ha registrado 5 meses consecutivos de caídas interanuales**, ascendiendo a un nivel de **8,45%**. En el margen, se destaca que **la caída del tipo de cambio, provocada tanto por factores internos como externos, contribuyó en gran medida al menor dinamismo constatado en el nivel general de precios**, principalmente en los precios de los bienes y servicios transables. Dada la evolución de la inflación en lo que va del año, las **expectativas de inflación anual apuntan a una moderación del dinamismo inflacionario en 2016, concretamente se espera que el nivel de inflación se ubique en 8,5%** según la última encuesta de expectativas de inflación del BCU efectuada en Noviembre.



### MERCADO LABORAL: AÚN CON SIGNOS DE BAJO DINAMISMO

En el **tercer trimestre del año**, la **tasa de desempleo en el total del país ascendió a 8,2%, 7 décimas por encima del nivel de desocupación registrado hacia un año atrás, de acuerdo a las cifras del INE**. En tanto, en el mismo período la tasa de empleo (demanda del mercado de trabajo) cayó casi un punto porcentual y la tasa de actividad (oferta del mercado de trabajo) disminuyó medio punto porcentual. En definitiva, **el aumento en el grado de desocupación se explicó por una mayor caída en la demanda de trabajo que en la oferta**. Por su parte, **el poder adquisitivo de los trabajadores se ha mantenido relativamente estable en el último año**, lo que es consistente con la evolución de los precios y de la actividad económica en términos generales. Al abstraer el análisis del corto plazo, y situarse **en una perspectiva de mediano plazo, se tiene que el nivel de desempleo se mantendría relativamente bajo, con altos niveles de empleo e ingresos reales estabilizados**.



### INDUSTRIA MANUFACTURERA: SIGNOS DE POSIBLE RECUPERACIÓN

Las últimas cifras publicadas por el INE indican que **en setiembre de este año el Índice de Volumen Físico de la Industria Manufacturera (IVF) aumento 5,8% con respecto a setiembre de 2015**, mientras que, al **excluir la refinería del petróleo**, el mismo índice mostró un **incremento marginal de 0,1% en el mismo período**. Con estos datos, la industria manufacturera habría registrado **2 aumentos interanuales consecutivos**, tras varios meses de caída y estabilidad registrados desde principios de año. Este es un indicio positivo para la economía, ya que podría avizorarse un dinamismo creciente. En particular, al analizar la información en términos trimestrales, en **julio-setiembre de 2016, el IVF registró un aumento de 0,7 puntos porcentuales, por encima del dato constatado en el mismo trimestre de hace un año atrás**, sin embargo, al considerar el núcleo de la industria (sin refinería), el crecimiento en el tercer trimestre fue de 0,02%, mientras que hace un año atrás el aumento fue mayor, 1,3%, lo que muestra que probablemente la contribución de la actividad de refinería haya sido mayor en este año.



#### VENTA DE AUTOS 0KM: EL MERCADO SE MUESTRA RELATIVAMENTE REANIMADO

Según datos de ASCOMA y ACAU, en julio-setiembre de este año, se vendieron en total 10.776 autos 0KM, cifra superior a la registrada en los primeros dos trimestres del 2016, lo que indica que el dinamismo en las ventas de este tipo de bienes durables aumentó. De todas formas, es de esperar que el total de ventas en todo el año no alcance la cifra de 49.400 autos a la que se llegó en 2015. Por lo tanto, si bien en el tercer trimestre del año la comercialización de 0KM mostró un mayor dinamismo, en términos globales, es probable que en este año la cifra de autos vendidos no supere los 45.000. El mercado se habría “reanimado” a partir de la segunda mitad del año por varios factores: introducción de nuevos modelos, políticas de precios agresivas por parte de las marcas, la caída del tipo de cambio y el surgimiento de nuevos planes de financiamiento ofrecidos por bancos y otras instituciones del sistema financiero.



#### EXPORTACIONES: TERCER TRIMESTRE REGISTRA UN LEVE REPUNTE

En lo que va del año, las ventas uruguayas al exterior aumentaron un 10% (siendo Brasil y China los principales destinos), según BCU, mientras que, en el mismo período de 2015, las mismas crecieron 12%. Esto probablemente tenga que ver con el hecho de que no se ha logrado recuperar los niveles de competitividad que permiten a Uruguay ser más competitivo frente a otros países. Si bien en los primeros 9 meses del año las exportaciones mostraron una caída marginal respecto al año anterior, se tiene que, en el tercer trimestre del año, las mismas crecieron casi 2 puntos porcentuales con respecto al mismo período del 2015, mientras que el año pasado en julio-setiembre las mismas cayeron 9,4 puntos porcentuales con respecto a julio-setiembre de 2014. Si bien estos últimos datos mostrarían cierto repunte en las ventas al exterior, el nivel de las exportaciones va a depender en gran medida del comportamiento de los principales socios comerciales.



#### CRÉDITO AL CONSUMO: MAYOR DINAMISMO EN JUL-SET

De acuerdo al último informe de Política Monetaria elaborado por el BCU, el crecimiento del crédito en moneda nacional se aceleró en el tercer trimestre del año, alcanzando un crecimiento interanual promedio real de 5%. Esta expansión se explicó tanto por el incremento de créditos concedidos tanto a las empresas como a las familias. Sin embargo, se remarca que la mayor contribución a esta aceleración se dio a través del mayor dinamismo en el crédito al consumo. En efecto, esta evolución estaría dando señales de una incipiente recuperación del consumo, que probablemente se explique por un mayor poder de compra en dólares dada la caída del tipo de cambio en el margen y por un mayor nivel de confianza por parte de los consumidores.



#### ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR: MEJORA EN OCTUBRE

El último dato del **Índice de Confianza del Consumidor** elaborado por Equipos Consultores y la **Cátedra Sura de Universidad Católica del Uruguay**, muestra que en octubre hubo una **recuperación de 2,5% respecto a setiembre**, sin embargo, el índice aún se ubica en la zona de **“moderado pesimismo”** según los criterios y metodología del indicador. Esta mejora en la confianza del consumidor se explicó por una **mayor predisposición a comprar bienes durables**, lo que es consistente con la evolución que han tenido las ventas de Okm, a raíz de un tipo de cambio en caída. Respecto a lo anterior, **dado que se espera (ya se estaría observando) que el dólar se fortalezca, es difícil asegurar que el nivel de confianza de los consumidores pueda sostener su mejora**. En tanto, se destaca que la **capacidad de ahorro** de la población uruguaya se habría mantenido **relativamente estable respecto a 2015**.



#### ÍNDICE LÍDER DE ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN (ILIC)

Según el último informe publicado por el **Centro de Estudios Económicos de la Industria de la Construcción (CEEIC)**, entre **Julio y Setiembre** de este año, la evolución del ILIC fue **principalmente negativa**, explicándose en gran medida por la **caída en la producción de cemento en agosto**, por **expectativas empresariales negativas** y por las **perspectivas sobre el mercado laboral que mostraron un deterioro marginal**. Estos componentes que incidieron negativamente en el ILIC, fueron **parcialmente compensados por la caída de la inflación en dólares**. A raíz de la evolución del índice en el 3er trimestre del año, el **CEEIC prevé que el sector de la construcción se encuentre en una fase contractiva en lo que resta del año, esperándose una contracción tendencial de 5% en 2016**.



#### ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

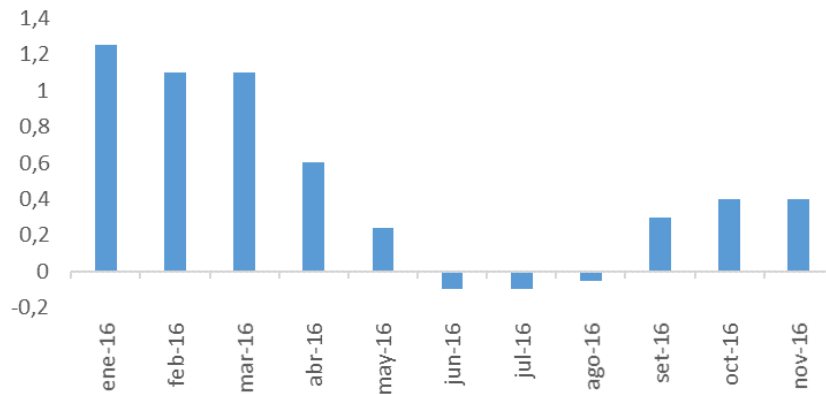
De acuerdo al último relevamiento realizado en octubre por el **Centro de Estudios Económicos de la Industria de la Construcción (CEEIC)**, la percepción que tienen los empresarios del sector sobre su sector de actividad es **peor que la que tienen de la actividad económica en términos generales, siendo en ambos casos negativa**. En efecto, el **indicador de clima de la economía** muestra que tanto la economía en su conjunto como el sector de la construcción en particular **se encuentran en una región caracterizada por una percepción actual y de perspectivas futuras negativas**. De todas formas, cabe destacar que, **en comparación con los resultados del relevamiento anterior, parecería notarse una leve mejora del clima del sector y la economía**. Asimismo, se relevó que **más del 70% de las empresas piensan que es muy poco probable o poco probable que expandan su maquinaria o personal en el próximo semestre**.



### EXPECTATIVAS DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

Los resultados de la última encuesta de expectativas económicas (Noviembre 2016) efectuada por el BCU, arrojan que los analistas consultados esperan un crecimiento del PBI de 0,4% para 2016, menos de la mitad de la expansión económica registrada en 2015. Si bien sus perspectivas de crecimiento económico se mantuvieron respecto a la encuesta realizada en Octubre, se destaca que las mismas han aumentado progresiva y gradualmente desde Agosto.

Encuesta de expectativas económicas  
(crecimiento del PIB en 2016 en %)



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

