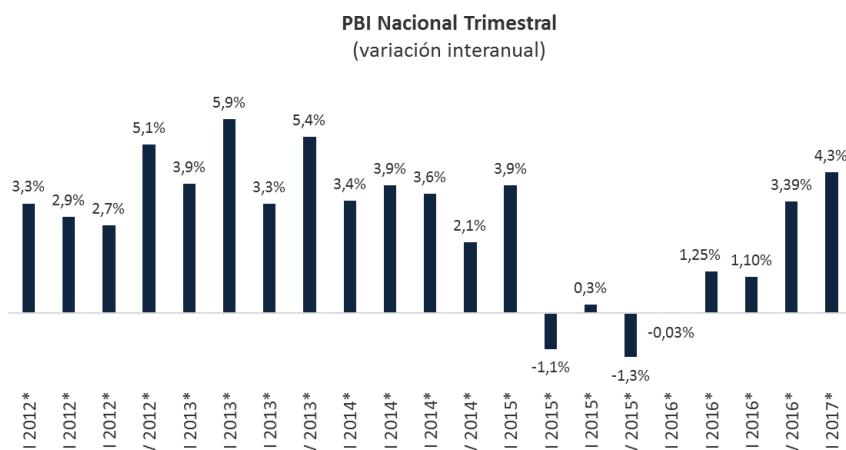


Indicadores adelantados de actividad económica

Últimos datos efectivos de actividad – Primer Trimestre 2017

Según las últimas cifras de **Cuentas Nacionales** publicadas por el Banco Central del Uruguay (BCU), en el primer trimestre de 2017, el **Producto Bruto Interno Nacional (PBI)** creció **4,3%** con respecto al mismo período de 2016. De esta manera, se consolidó el incremento interanual del PBI trimestral más alto desde el cuarto trimestre de 2013.



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

Desde el enfoque del gasto, la actividad económica uruguaya habría crecido a impulsos del consumo y de la inversión. Desde el enfoque de la oferta, en enero-marzo de 2017, el crecimiento de la economía local habría estado impulsado principalmente por el sector de “Transporte, almacenamiento y comunicaciones” y el de “Comercio, restaurants y hoteles”. Por primera vez, luego de 8 trimestres de caída consecutiva, la “Construcción” registró un incremento interanual de 0,7%.

¿Qué esperar de los datos correspondientes al segundo trimestre?

Existen algunos factores, elementos e indicadores que permiten adelantarnos a lo que puede arrojar el próximo dato de Cuentas Nacionales correspondiente al segundo trimestre del 2017 que el BCU divulgará a mediados de este mes. Respecto a esto, es importante marcar que existen factores tanto externos como internos que pueden darnos una idea de cuán bueno o cuán malo será el dato efectivo.

FACTORES EXTERNOS

De acuerdo al último Informe de Política Monetaria elaborado por el BCU en forma trimestral, se destaca:

A nivel extra-regional:

- El **dinamismo** de la actividad de la **Zona Euro**
- La **desaceleración** que algunos datos adelantados de actividad de **China** vienen mostrando
- Si bien en **Estados Unidos** los datos efectivos del primer trimestre mostraron **cierta desaceleración respecto a los trimestres anteriores**, la evolución en el margen de la inversión y del mercado laboral lleva a que los analistas estimen una posible aceleración

en los próximos trimestres. Persiste la incertidumbre en cuanto a las reformas fiscales y a la política comercial asociadas a la asunción de Trump como Presidente.

- Se siguen verificando **movimientos de capitales hacia las economías emergentes**.
- En **abril-junio de este año, los precios de los commodities se mostraron a la baja**, principalmente por la **evolución del precio del petróleo**. Si bien se extendió el acuerdo entre la OPEP y otros productores para recortar la producción y evitar que el precio del petróleo siga una tendencia decreciente, **el precio del barril continuó cayendo debido al excedente de oferta que aún prevalece entre los países que no se adhirieron a estos acuerdos**.
- En el caso de los **commodities que Uruguay exporta**, tenemos que, en el segundo trimestre del año, **los precios de la soja y la carne por ejemplo se han reducido**, un indicador no muy positivo para los exportadores y para la economía a nivel general.

A nivel regional:

- En **Brasil**, el dato de **crecimiento fue positivo en el primer trimestre**, mostrando una **reactivación en la economía tras una crisis profunda**. Según los datos adelantados, **el PBI habría seguido un comportamiento expansivo en el segundo trimestre** (buenos datos relativos a la industria y al mercado laboral). La inflación tiende a la baja lo que da margen para que el Banco Central de Brasil pueda volver a reducir gradualmente su tasa de referencia (Tasa SELIC). De todas maneras, **la incertidumbre que genera la crisis política que tiene sus altos y bajos, se transmite en las proyecciones de crecimiento para el cierre de 2017**.
- En **Argentina**, el **crecimiento económico ha sido moderado y los datos adelantados de actividad indican que la economía se estaría reactivando en forma consolidada**. En cuanto a la inflación, si bien el ritmo de aumento se ha desacelerado, es probable que al cierre de este año no llegue a encauzarse dentro del rango meta (12%-17%) fijado por el BCRA.

Por el lado de la región, las señales parecerían ser “positivas” dado que los países vecinos vienen mostrando una consolidación en su recuperación lo que podría incidir positivamente en nuestro país.

FACTORES INTERNOS

INFLACIÓN: encauzada en el rango meta

Según los datos publicados por el INE, la **inflación alcanzó a 5,45% en agosto de este año, dentro del rango meta de inflación fijado por el BCU e incluso por debajo del 6%**. Cabe destacar que, desde el inicio del 2017 hasta el mes de julio, se verificó una **racha bajista en la inflación interanual debido a que se registraron 6 caídas consecutivas**. Si bien con el **dato de agosto se habría "interrumpido" esa trayectoria a la baja**, el aumento del nivel general de precios se encuentra moderado y las expectativas indican que la inflación se ubicaría por debajo del 6% al cierre de este año.



INDUSTRIA MANUFACTURERA: señales poco alentadoras

De acuerdo a los datos publicados por el INE, en el **segundo trimestre de este año, el Índice de Volumen Físico de la Industria Manufacturera (IVFIM) cayó 14,6% con respecto al mismo período del 2016**. En tanto, al considerar el núcleo de la industria, **excluyendo la refinería de petróleo, se tiene que en abril-junio de este año el IVFIM creció 4%**, por lo que la actividad de refinería habría incidido negativamente en este período, **lo que puede asociarse a la parada técnica quinquenal por tareas de mantenimiento que realiza ANCAP desde el 15 de febrero de este año y que deberían haber terminado en junio pero no culminaron debido a medidas sindicales** (Fancap decidió trabajar 8 horas sin avalar horas extras ni permitir jornadas de 12 horas diarias con las empresas tercerizadas contratadas).

Entre las divisiones que registraron mayores niveles de crecimiento del IVFIM en el segundo trimestre del 2017 respecto a un año atrás se encuentran: **vehículos automotores, otros equipos de transporte, maquinaria (exceptuando la eléctrica) y sustancias y productos químicos**.

En tanto, **las divisiones que mostraron las mayores caídas en el mismo período fueron: actividades de encuadernación, impresión y edición, productos textiles, minerales no metálicos y productos metálicos, maquinaria y equipos**.

Si bien la industria sin refinería habría crecido en forma moderada, las actividades que tienen mayor incidencia en la industria manufacturera han venido mostrando contracciones importantes. Además, es una preocupación la gradual contracción del personal ocupado.

MERCADO DE TRABAJO: debilitado

Según los datos del INE, en el **segundo trimestre del año, la tasa de empleo habría ascendido a 57,8% de la Población en Edad de Trabajar (PET)**, 0,4 puntos porcentuales por debajo del mismo trimestre de 2016. En tanto, **la tasa de actividad alcanzó a 63% de la PET**, 0,2 puntos porcentuales menos que el registro de hace un año. En efecto, en abril-junio de este año, **la tasa de desempleo aumentó**, alcanzando a 8,1% de la Población Económicamente Activa (PEA).



EXPORTACIONES E IMPORTACIONES: buenos registros

Conforme a los datos que brinda Uruguay XXI, en los primeros 6 meses del año, las exportaciones uruguayas incluyendo Zonas Francas alcanzaron a 4.480 millones de dólares, por lo que crecieron 8% con respecto al mismo período del 2016. De esta manera, se constató el primer aumento semestral de las exportaciones después de 3 años. Cabe destacar que este crecimiento se vio impulsado por las ventas al exterior de la carne bovina, la soja y la celulosa.

En tanto, en el primer semestre del año, las importaciones de bienes de consumo que incluyen: alimentos y bebidas, automotores, bienes duraderos y otros bienes de consumo ascendieron a 1.309 millones de dólares, 12% por encima del registro de los primeros 6 meses



VENTAS DE 0KM: aumentan respecto a 1 año atrás

De acuerdo a los datos de la Asociación de Concesionarios de Marcas de Automotores (ASCOMA) en el segundo trimestre del 2017, las ventas de autos y comerciales 0km alcanzó a 13.626 unidades, cerca de un 33% por encima de las ventas en el mismo período del 2016. En tanto, la Asociación del Comercio Automotor del Uruguay (ACAU) muestra que la venta de automóviles, automóviles SUV y utilitarios livianos habría ascendido a 13.856 unidades en abril-junio de este año, casi 4.160 unidades más de las que se vendieron hace un año. Por lo tanto, en los segundos tres meses del año, la venta de 0km no habría perdido dinamismo, lo que es un buen indicador a nivel de consumo.



CRÉDITO: señales dispares

De acuerdo al Informe de Política Monetaria del BCU, en el segundo trimestre del año, el crédito al sector privado en moneda nacional continúa cayendo. En tendencia-ciclo, el crédito empresarial sigue contrayéndose mientras que el crédito al consumo (no bancario) mostró un mayor dinamismo.

En tanto el crédito en moneda extranjera, en dólares corrientes en términos de tendencia-ciclo, habría caído significativamente.



ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR: moderado pesimismo

La última entrega del Índice de Confianza del Consumidor (ICC) elaborado por la Cátedra Sura de Confianza Económica correspondiente al mes de julio, indica que por primera vez en 2017 el índice queda en un nivel inferior al de igual mes del año pasado. De esta manera, el ICC continúa ubicándose en el moderado pesimismo. Se habrían identificado percepciones más pesimistas sobre la economía a nivel país y a nivel personal, por un lado, y por otro lado, una mayor predisposición a comprar bienes durables y un fortalecimiento de la credibilidad en material de control inflacionario.



ÍNDICE LÍDER DE ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN: expectativas ajustadas al alza

En consistencia con lo que pasó con las expectativas de crecimiento de la economía a nivel general, **las expectativas de crecimiento del PIB sectorial** (elaboradas por el Centro de Estudios Económicos de la Industria de la Construcción (CEEIC) a través del Índice Líder de actividad de la Industria de la Construcción) **se fueron ajustando al alza gradualmente desde diciembre de 2016**. Mientras que **en el último mes de 2016 se esperaba que en 2017 el PIB de la Construcción cayera 4% respecto a 2016**, la última estimación realizada en el mes de agosto de este año, el CEEIC espera que el PIB caiga 1,30%.



EXPECTATIVAS DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

Las expectativas de crecimiento de la economía uruguaya para 2017 se han venido ajustando al alza desde fines de 2016. De acuerdo a la última encuesta de expectativas realizada por el banco Central del Uruguay, se espera que este año el PIB Nacional crezca 3,4%, más de lo que creció en los últimos 3 años. Sin embargo, vemos que para 2018 se espera que el crecimiento económico se desacelere un poco.

