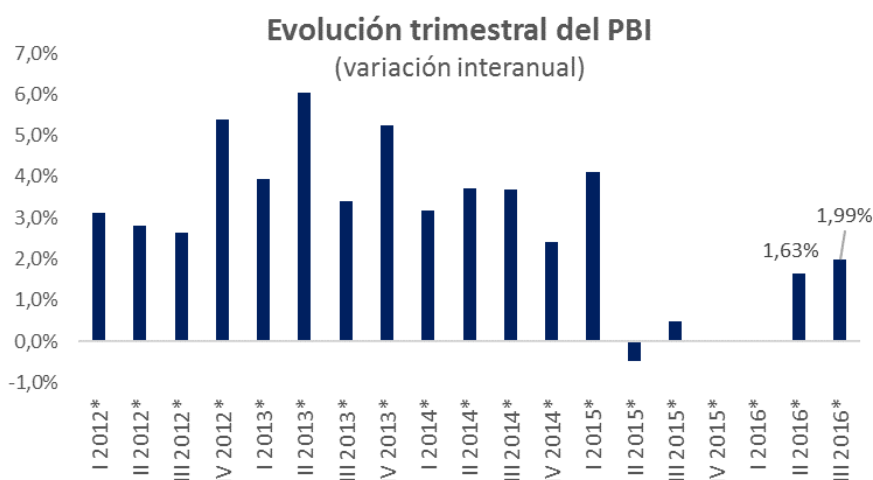


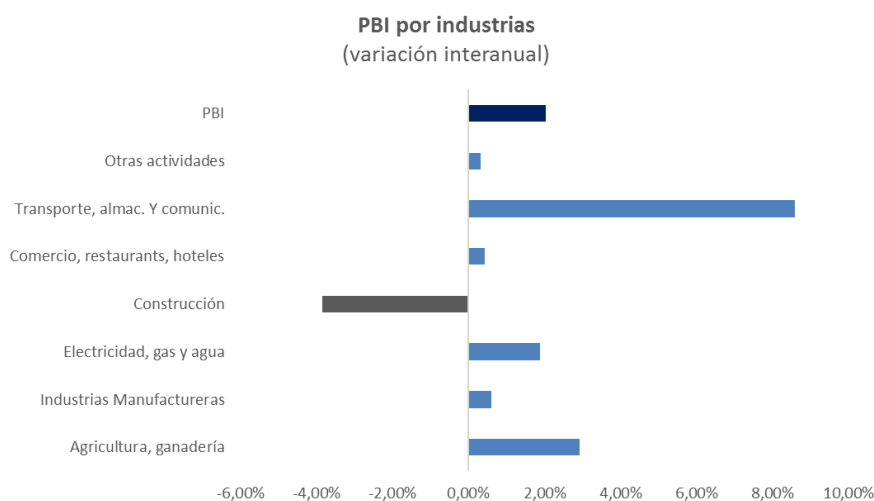
## PIB: creció 2% en el tercer trimestre del año y perspectivas de crecimiento para 2016 podrían ajustarse al alza

De acuerdo a los últimos datos de Cuentas Nacionales divulgados por el Banco Central del Uruguay, el **Producto Bruto Interno (PBI)** de la economía creció **2%** en el tercer trimestre del **2016**, en relación al mismo trimestre de **2015**. En tanto, al observar los datos en términos **desestacionalizados**, es decir, con respecto al trimestre anterior (abril-junio), se tiene que la actividad económica **se expandió 1,1%**.



Fuente: Elaboración CCU en base a datos de BCU (serie de IVF del PIB desestacionalizada)

Tal como muestra la gráfica anterior, luego de registrar un aumento interanual nulo en el cuarto trimestre de 2015 y constatarse una caída marginal en el enero-marzo de 2016 con respecto al año anterior, **la economía uruguaya habría mostrado cierta recuperación gradual en el segundo y tercer trimestre de este año, expandiéndose 1,6% y 1,9% respectivamente.**



Fuente: Elaboración CCU en base a datos del BCU

Como indica el gráfico anterior, al analizar el último dato del desempeño de la actividad económica en julio-setiembre de 2016 por industrias, se destaca que el impulso que verificó el PBI en el penúltimo trimestre del año se debió al dinamismo observado en todos los sectores de actividad a excepción del sector de la Construcción, que sufrió una caída interanual de casi 4% en julio-setiembre en comparación con el mismo período del 2015. En tanto, se destaca que los sectores que más contribuyeron al mayor dinamismo de la actividad económica fueron el de “Transporte, almacenamiento y comunicaciones” y el sector de “Agricultura, ganadería, caza y silvicultura”.

#### TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES

Su valor agregado aumentó casi 9% en julio-setiembre 2016 respecto a un año atrás a raíz de la expansión de las comunicaciones mediante el crecimiento de los servicios de transmisión de datos, ya que la actividad en el transporte y almacenamiento se vieron menos dinámicas.

#### AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA Y SILVICULTURA

El crecimiento de casi 3% constatado por el sector agropecuario se explica principalmente por el mayor dinamismo en la actividad pecuaria (por el aumento en la producción de ganadería vacuna de carne) y por la expansión interanual del área silvícola, a raíz de una creciente demanda para la producción de pulpa de celulosa.

#### INDUSTRIAS MANUFACTURERAS

En el tercer trimestre del año, el sector creció 0,6 puntos porcentuales en términos interanuales, lo que se explicó principalmente por el aumento en la fabricación de pulpa de celulosa y en la industria frigorífica. Esto fue contrarrestado con una menor producción de vehículos, productos textiles y lácteos.

#### COMERCIO, REPARACIONES, RESTAURANTES Y HOTELES

El sector constató un crecimiento de casi la mitad de un punto porcentual en julio-setiembre de 2016 con respecto a un año atrás a raíz de un mejor desempeño de la actividad comercial. La mayor comercialización de bienes importados y el intercambio de productos de origen nacional fueron los principales impulsores.

#### CONSTRUCCIÓN

En el penúltimo trimestre del año, el sector de la construcción fue el único que incidió a la baja en el crecimiento global de la actividad económica, dado que el valor agregado de la actividad de la construcción cayó casi en 4% en comparación con el mismo período del 2015. Este menor dinamismo se explicó por el menor nivel de actividad en las construcciones asociadas al sector público (obra de infraestructura pública), vinculado a la restricción presupuestal aplicada por el gobierno con el objetivo final de reducir o controlar el déficit fiscal. Concretamente, se verificó una caída en las obras vinculadas a la generación y transmisión de energía eléctrica, fibra óptica y de vialidad. Por el contrario, la construcción de edificios mostró una recuperación, así como las obras asociadas a puertos y vías de navegación.

## PIB de la Construcción: registra séptima caída consecutiva

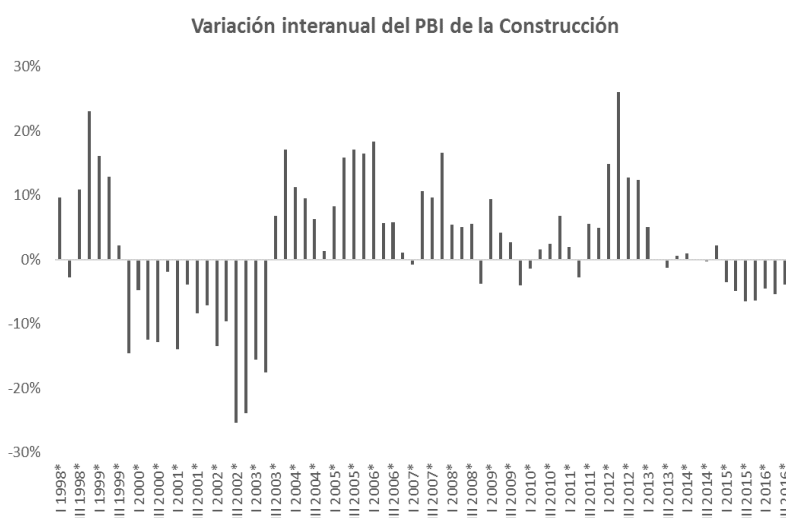
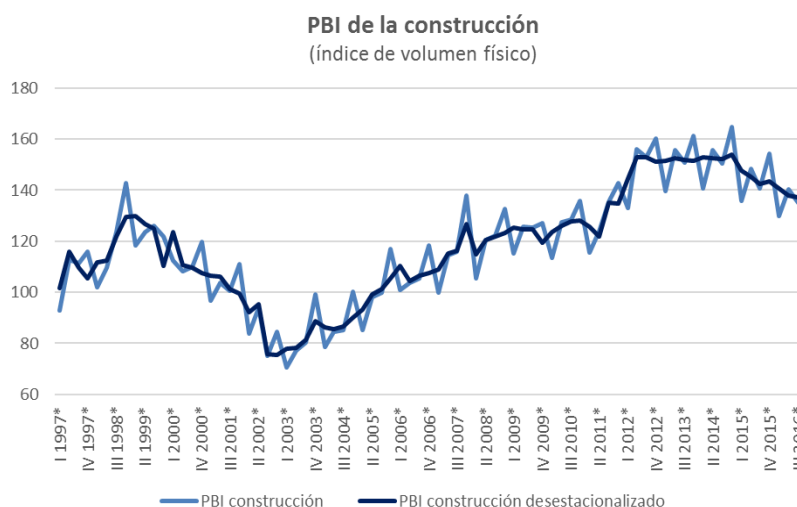
Tal como muestran los gráficos a la derecha, **el sector de la construcción viene mostrando una ralentización en su actividad desde principios del 2015.**

Luego de haber alcanzado un **“boom” histórico en 2012**, la actividad de la construcción se habría estancado, constituyendo una meseta que luego empezó a deshacerse hacia fines de 2014, **confirmándose esta trayectoria bajista con el último dato correspondiente al tercer trimestre del año corriente. De esta manera, la actividad de la Construcción acumula 7 caídas interanuales consecutivas.**

Si bien los datos de actividad económica de la construcción continúan mostrando signos **“negativos”**, el último registro (-3,9%) fue inferior a los que se venían observando desde el primer trimestre de 2015, lo que podría dar indicios de que la pérdida de dinamismo en el sector no se estaría profundizando, aunque tampoco revirtiendo.

Aunque los datos de actividad efectivos aún no muestran signos de reversión, **existen señales “positivas” en lo que respecta al personal ocupado y al desempleo en el sector, ya que la cantidad de dependientes viene aumentando y el nivel de desocupación viene descendiendo gradualmente.**

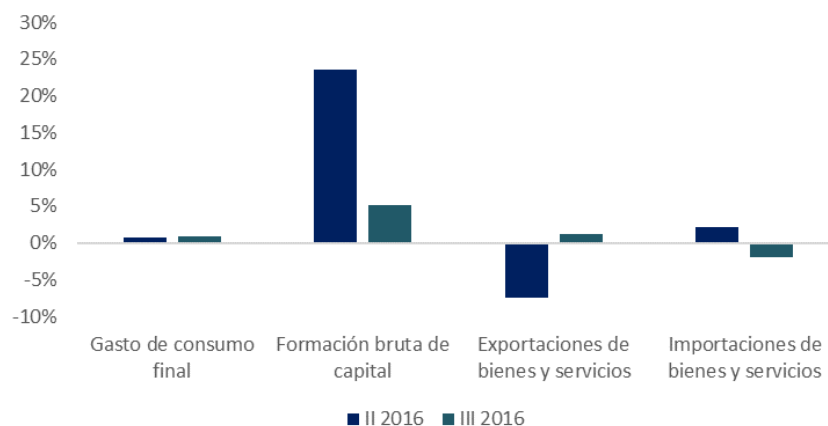
Asimismo, el Índice Líder de actividad de la Industria de la Construcción (ILIC) elaborado por el Centro de Estudios Económicos de la Industria de la Construcción (CEEIC) correspondiente a Diciembre de 2016 indica que la evolución de los principales componentes del ILIC fue mayormente positiva, lo que hace que en consecuencia el índice haya mostrado mejores perspectivas que los registros anteriores. Sin embargo, aunque hubo una mejora en este indicador adelantado, **las perspectivas para 2016 son negativas y por ende el CEEIC prevé una contracción tendencial del 5% para este año y también para el 2017**, aunque sus nuevas proyecciones indican que la caída en el año próximo sería menor que la de este año.



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

Al analizar el dato del PBI correspondiente al tercer trimestre del año, **desde el lado de la demanda o enfoque del gasto, cabe remarcar que el incremento de 2% interanual observado se atribuye al mayor dinamismo constatado en la demanda interna**, puntualmente, en la **formación bruta de capital (inversión) y en el gasto de consumo final**, aunque en menor medida. Por su parte, tal como se refleja en la gráfica a continuación, **la demanda externa contribuyó positivamente al crecimiento económico.**

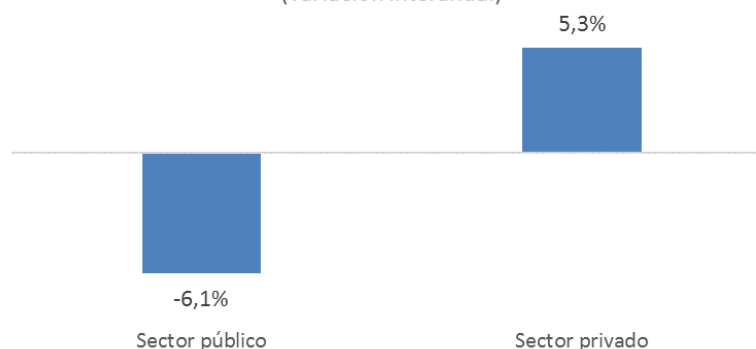
### Variación interanual de componentes del gasto



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

Es de importancia destacar **que el aumento del Gasto de consumo final (0,8%) respondió tanto a un aumento en gasto de consumo de hogares e instituciones privadas sin fines de lucro como en el gasto de consumo del gobierno**. En tanto, **la inversión se expandió 5,2%**, destacándose la inversión en maquinarias y equipos importados y en la inversión en exploración de hidrocarburos. Al mismo tiempo, se registró una menor inversión en obras de construcción. Al discriminar por inversor, se tiene que **el impulso a la expansión de la formación bruta de capital provino del sector privado** (equipos para instalación de parques eólicos y exploración de hidrocarburos) **ya que la inversión del sector público se redujo por concepto de disminución de la inversión en obras de construcción, lo que es consistente con el plan de ajuste fiscal propuesto por el Gobierno.**

### Formación bruta de capital por sector en el III trimestre de 2016 (variación interanual)



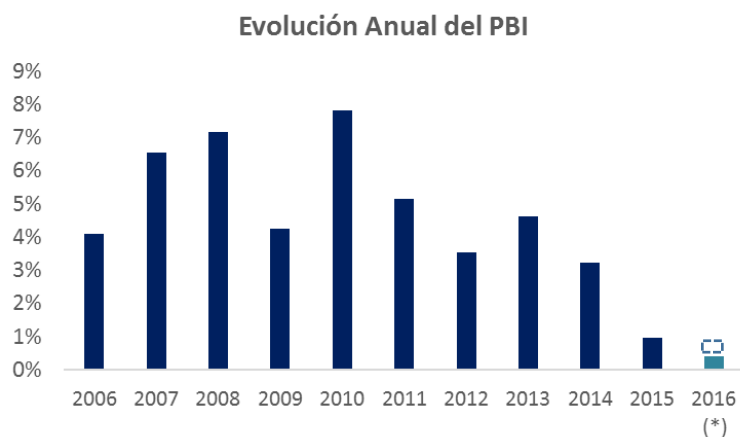
Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

El crecimiento económico registrado en julio-setiembre con respecto a un año atrás, **también se explicó por un incremento en las exportaciones de bienes en 1,2 puntos porcentuales y por una caída en las importaciones**, aunque marginal, a causa de una disminución en las compras externas de servicios y a menores cifras de turismo emisor, es decir, a la menor salida de uruguayos al exterior.



### Expectativas para el cierre del año

De acuerdo a la **última encuesta de expectativas económicas** elaborada por el BCU correspondiente al mes de noviembre, los analistas consultados esperan que, en 2016, la actividad económica cierre con un crecimiento de **0,4%**. Sin embargo, dadas las condiciones externas dadas y dado el último dato correspondiente al tercer trimestre de 2016, que fue más favorable de lo que se pensaba, es probable que las estimaciones del PBI para el cierre de 2016 se ajusten al alza, de hecho, el Ministerio de Economía y Finanzas espera un crecimiento anual de **0,5%** para 2016 según se transmitió tras publicarse el dato de Cuentas Nacionales. El ajuste al alza de las expectativas podría llegar a proyectar un crecimiento económico cercano al **1%** para este año.



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU