

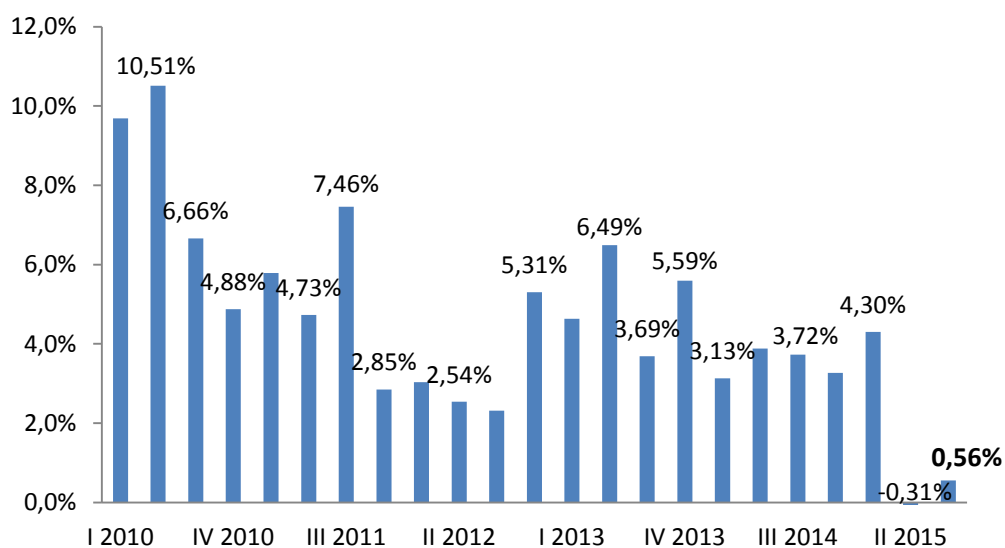


Departamento de Estudios Económicos

Análisis Datos Cuentas Nacionales Tercer Trimestre 2015

1. Los datos de Cuentas Nacionales presentados por el Banco Central del Uruguay (BCU) correspondientes al tercer trimestre del año, mostraron un crecimiento de la economía uruguaya del 0,56% en términos interanuales. A su vez, en términos desestacionalizados se constató un crecimiento de la economía del orden del 1,03%. Si bien no se trata de tasas de crecimiento demasiado abultadas, resultan más alentadoras que las observadas en el trimestre anterior, cuando se había dado una caída de la actividad económica tanto en términos interanuales como desestacionalizados: los últimos datos mantienen a la economía uruguaya fuera de un marco de recesión al menos de momento.

Tasa de Variación Interanual del PIB, en términos constantes



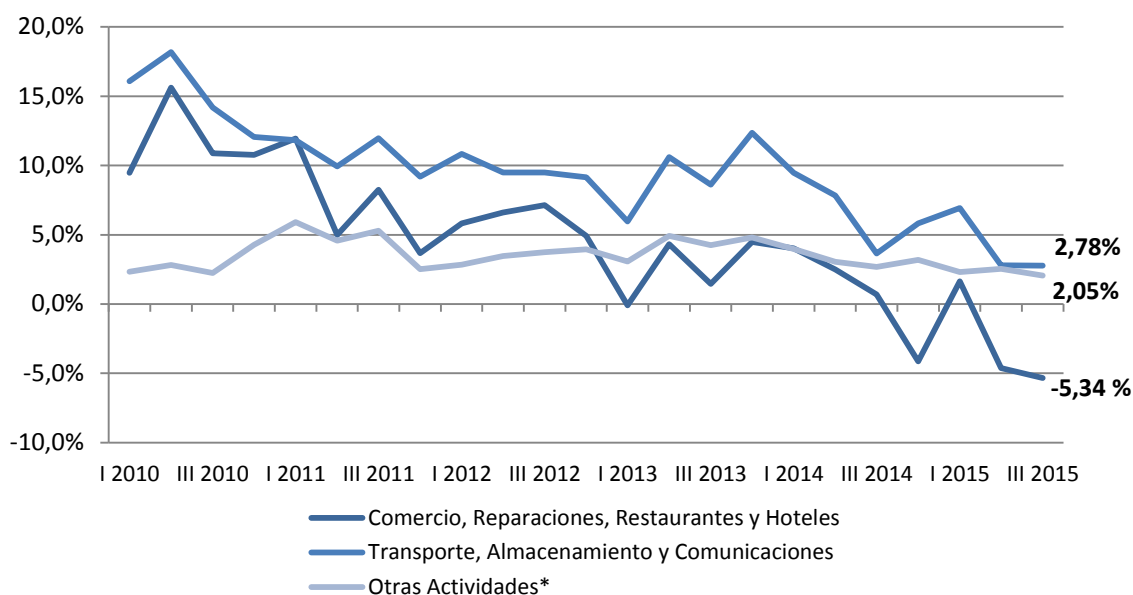
Fuente: BCU

2. Independientemente de que las tasas de variación fueron positivas, la situación económica en éste 2015 continúa siendo compleja, y tal como se refleja en el gráfico anterior, será un año que se diferenciará notoriamente de los precedentes en cuanto al nivel de crecimiento económico.

a- Por Sector de Actividad

3. Al analizar los resultados desde la óptica de los distintos Sectores de Actividad, se constata una caída únicamente en dos de ellos, aunque en ambos casos de importante magnitud: *Construcción y Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles*. En el primer caso, la variación interanual en términos constantes fue del -6,67%, completándose con éste dato casi dos años de tasas de variación negativas. Al igual que en trimestres anteriores, la merma registrada en el sector privado no logra ser compensada por la actividad de la construcción del sector público: obras de vialidad y generación de energía eléctrica.
4. Por su parte, el sector *Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles* mostró una tasa de variación interanual del -5,34%, profundizando de esta manera la caída registrada en el trimestre previo (-4,62%). También en este caso se observó una situación similar a la del período abril – junio: el resultado negativo es explicado por el comportamiento del sector comercial, sin que ello haya podido ser compensado por los mejores niveles de actividad de los servicios de restaurantes y hoteles.
5. En el sector comercial la situación es fundamentalmente explicada por los menores niveles de venta de productos importados, lo que se explica en parte por la apreciación de la moneda norteamericana, que encarece dichos bienes en el mercado local. En sentido contrario, los servicios de restaurantes y hoteles mostraron mejores resultados apoyados en la mayor demanda de turistas respecto a igual trimestre del año previo. La realidad del Sector Comercio y Servicios se complejiza trimestre tras trimestre, y de acuerdo con las últimas estimaciones del Indicador Adelantado de la Actividad Comercial (LIDCOM) elaborado por la CNCS, se espera que la tendencia de la actividad comercial llegue a registrar tasas de variación negativas tanto para el último trimestre del año 2015 como para los dos primeros trimestres del 2016.

Tasa de Variación Interanual del PIB del Sector Comercio y Servicios, en términos constantes



Fuente: BCU

*Incluye Intermediación financiera; Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler; Administración pública y defensa, planes de seguridad social de afiliación obligatoria; Enseñanza; Servicios sociales y de salud; Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales y Hogares privados con servicio doméstico.

6. En lo que refiere al sector *Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones*, se observó un crecimiento en términos interanuales 2,78%, fundamentalmente impulsado por el comportamiento del subsector de las telecomunicaciones. Por su parte, tanto el transporte de carga como de pasajeros, así como el almacenamiento, mostraron resultados negativos.
7. Por otro lado, se destacó en el tercer trimestre el comportamiento de las *Actividades Primarias*, que mostraron una tasa de variación interanual del 6,67%, habiendo presentado resultados favorables en todo el transcurso del año. En esta oportunidad, la producción de ganado vacuno fue la responsable de la mejora en la actividad pecuaria, mientras que en la silvicultura la pulpa de celulosa fue la mayor impulsora de la actividad (aunque a menores tasas que en trimestres previos).
8. Luego de la importante caída constatada en el segundo trimestre (-58,50%), el sector de *Suministro de Electricidad, Gas y Agua* mostró en esta oportunidad una tasa de variación interanual positiva del orden del 6,56%. Dicho comportamiento tuvo una incidencia del 0,2% en el resultado global de la economía, con lo cual si se analiza el comportamiento del PIB sin considerar a este sector, la tasa de variación interanual se ubicaría en el entorno del 0,38%.

9. Por último, si bien el sector de las *Industrias Manufactureras* presentó una variación interanual positiva (1,88%), se trata de un comportamiento notoriamente menos favorable que el observado en los últimos trimestres, cuando las tasas de variación eran más bien cercanas al 10%. El crecimiento observado se explica fundamentalmente por el comportamiento de las ramas exportadoras dedicadas a la producción de pulpa de celulosa, jarabes y concentrados, mientras que el sector de los lácteos registró un menor nivel de actividad que en períodos previos.

Tasa de Variación del PBI por Sector de Actividad, en términos constantes

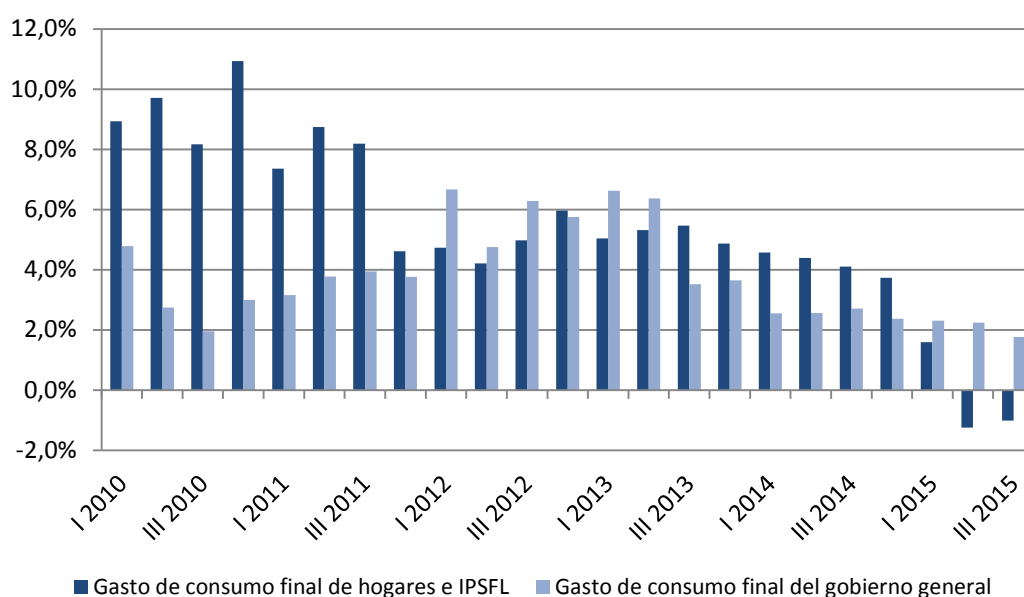
Tasas de Crecimiento del PIB por Sector de Actividad	Variación % III Trim.2015 – III Trim. 2014 (en términos no desestacionalizados)	Variación % III Trim. 2015 – II Trim. 2015 (en términos desestacionalizados)
Actividades Primarias	6,67	3,29
Industria Manufacturera	1,88	1,34
Electricidad, Gas y Agua	6,56	115,02
Construcción	-6,67	-2,64
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	-5,34	-1,72
Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones	2,78	0,38
PIB	0,56	1,03

Fuente: BCU

b- Por Componentes del Gasto

10. En lo que respecta al análisis de los resultados desde el enfoque de los distintos componentes del gasto, la evolución fue notoriamente menos auspiciosa en términos generales, con caídas en todos ellos.
11. En primer lugar cabe destacar la evolución del *Gasto de Consumo Final*, que presentó en el tercer trimestre una tasa de variación interanual del -0,69%. Ello se explicó nuevamente por una caída del consumo de las familias que, de manera similar al segundo trimestre, presentó una tasa de variación interanual del -1,01%. Se trata de la segunda caída consecutiva de este componente, que ha sido en los últimos tiempos el gran dinamizador de la economía uruguaya, con lo cual cabe poner una alerta en este comportamiento que se reitera. Dicha caída no pudo ser compensada de manera total por el comportamiento del gasto efectuado desde el sector público, que presentó una tasa de variación interanual del 1,77%.

Tasa de Variación Interanual del Gasto de Consumo Final de los sectores público y privado, en términos constantes



Fuente: BCU

12. En lo que refiere a la evolución de la *Inversión*, la caída registrada en el tercer trimestre fue muy pronunciada: -14,31% respecto a igual periodo del 2014. En este caso, la merma se constató tanto desde el sector público como del privado. En el primero el comportamiento obedece a menores niveles de inversión en maquinaria y equipos importados. Por su parte, la inversión realizada por el sector privado cayó también como consecuencia de las menores inversiones en maquinaria y equipos importados, a lo que se suma la caída de las inversiones en construcción, que no pudieron ser compensadas por el aumento en la inversión destinada a la exploración minera.

13. Por otro lado, al analizar el sector exportador se constata una caída del 5,99% en las *Exportaciones de Bienes y Servicios* en términos interanuales. Por un lado, las exportaciones de bienes en términos globales cayeron, principalmente como producto de los menores niveles de venta de soja, trigo y arroz industrial. En el caso de los servicios, cuyo nivel global también mostró una tasa de variación negativa, se dio una situación dispar: si bien los servicios relativos al turismo receptivo constataron mejores resultados como producto tanto del mayor ingreso de turistas (aumento del 1,5% respecto al tercer trimestre del 2014), como de su mayor nivel de gasto (4,8% superior al registrado un año atrás), la caída del grupo de Otros Servicios tuvo un mayor peso en el resultado global.

14. En lo que respecta a las *Importaciones de Bienes y Servicios*, la caída fue aún más notoria: -13,17% en términos interanuales. También en este componente el resultado negativo se dio tanto en términos de importaciones de bienes como de

servicios. En el primer caso, las importaciones de bienes de capital, consumo y uso intermedio fueron menores a las de un año atrás. A su vez, en sentido opuesto que en el caso de las exportaciones, el turismo emisor se redujo en el tercer trimestre del 2015 respecto a igual periodo del 2014: -12,4%. A ello se sumó el hecho de que el gasto realizado por quienes sí optaron por salir del país, se redujo un 10,7%. Como consecuencia, las importaciones de servicios relativos al turismo cayeron, al igual que en el caso del conjunto de Otros Servicios.

Tasa de Variación del PIB por Gasto, en términos constantes

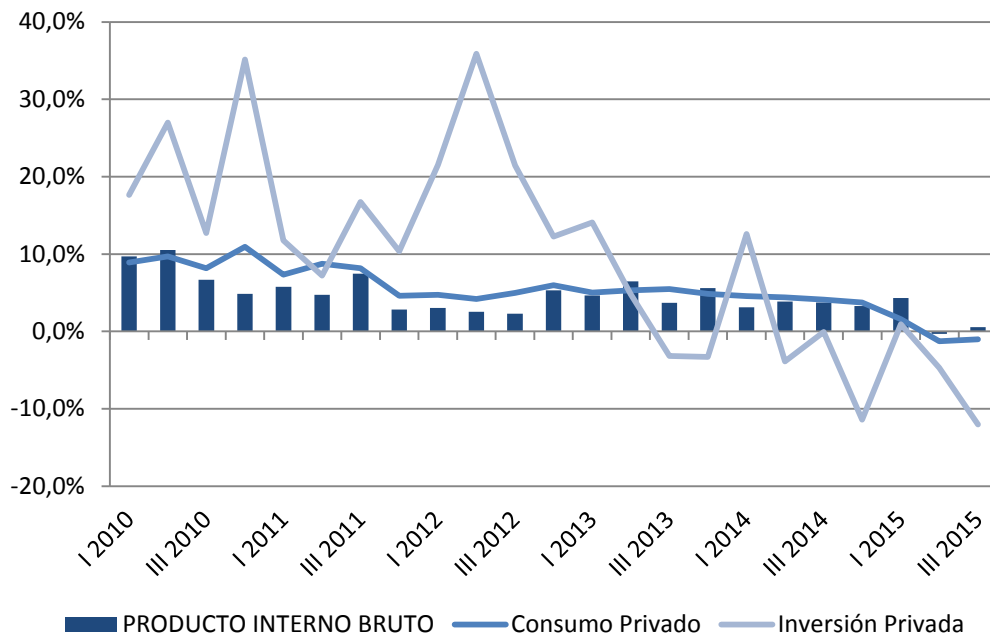
Tasas de Crecimiento del PIB según Componentes del Gasto	Variación % II Trim. 2015 – II Trim. 2014 (en términos no desestacionalizados)	Variación % III Trim. 2015 – III Trim. 2014 (en términos no desestacionalizados)
Gasto Consumo Final	-0,83	-0,69
Privado	-1,24	-1,01
Público	2,24	1,77
Inversión	-6,09	-14,31
Público	-11,68	-22,28
Privado	-4,68	-12,02
Exportaciones	-0,86	-5,99
Importaciones	-3,36	-13,17
PIB	-0,31	0,56

Fuente: BCU

Perspectivas

15. Luego de la caída del nivel de actividad observada en el segundo trimestre del año, que fuera recibida con cierta sorpresa por haber resultado algo anticipada, los resultados del tercer trimestre del 2015 pueden resultar auspiciosos a primera vista, pero desde una visión global, los datos muestran que la economía uruguaya permanece en un proceso de desaceleración que se profundiza.
16. Detrás del dato de crecimiento del PIB global se destaca por un lado, el comportamiento del Consumo Privado que mostró su segunda caída consecutiva en términos interanuales, con lo cual el impulso económico que representaba la demanda interna ya no cumple ese papel. Pero a ello se suma el comportamiento de las inversiones, que continúan cayendo trimestre a trimestre y a tasas elevadas, con lo cual estos dos estímulos que podrían cooperar en la reactivación de la economía, no se están dando.

Tasa de Variación Interanual del PIB, del Gasto de Consumo Final y de la Inversión privados, en términos constantes



Fuente: BCU

17. A su vez, el contexto externo se complejiza: por un lado Brasil permanece sumergido en una dura recesión, mientras que Argentina comienza un período de ajustes y adecuación de la mano del nuevo presidente Mauricio Macri. A ello se agrega el aumento de las tasas de interés por parte de la Fed, lo que en el mediano plazo podría desalentar las inversiones en economías como la uruguayaya.

18. Se trata de una coyuntura general que no favorece a que la economía local repunte en el mediano plazo. Ello lleva a considerar una vez más que las previsiones de crecimiento del 2,5% fijadas por el gobierno para el 2015 se alejan considerablemente de la realidad, siendo más viable esperar una tasa de crecimiento anual del PIB cercana al 1,5%. Inclusive, si se hace el ejercicio de suponer que en el último trimestre del año la economía permanezca estancada, se alcanzaría una tasa de crecimiento promedio del 1,1% respecto a 2014.

19. A los elementos mencionados se suman otros tantos que adicionan más factores al escenario. Por un lado la apreciación de la moneda norteamericana se afianza mes a mes, habiéndose alcanzado en noviembre una tasa de variación acumulada del 22,4%. A su vez, el anuncio de la Fed acerca del aumento de las tasas de interés norteamericanas sumará otro factor de presión a dicho proceso.

20. Por su parte los precios a nivel interno también continúan presentando una tendencia alcista, ubicándose el dato de inflación del mes de noviembre en 9,46%. Inclusive, estimaciones de la inflación subyacente ya superan la barrera del 10%

desde hace meses, con lo cual alcanzar este guarismo en la evolución de precios global sería un hecho esperable para el año 2016.

21. En otra línea, los datos del mercado de trabajo se han visto notoriamente deteriorados en los últimos meses, con una Tasa de Desempleo (TD) que en octubre se ubicó en el 8,5%. Si se analiza la TD promedio de los primeros 10 meses del 2014, se llega a un valor de 6,6%, mientras que si se analiza el mismo promedio pero para el año 2015, el valor alcanzado es del 7,5%: se dio un aumento de casi 1 punto porcentual, que implica aproximadamente 15.000 personas desocupadas más en dicho periodo.

22. Se trata de un conjunto de factores que contribuyen y a su vez se alimentan de la situación económica interna y externa, donde no se vislumbran señales claras de impulsos económicos que puedan reactivar la economía en el corto plazo. En este sentido, para el 2016 las expectativas de crecimiento de la economía uruguaya seguirán tendiendo a valores inferiores, más cercanos al 1%, marcándose así un claro quiebre respecto a las tasas observadas en los últimos años. Resulta primordial que en los tiempos que vienen, las autoridades muestren mayor firmeza al enfrentar los diversos desequilibrios macroeconómicos que enfrenta la economía uruguaya, para poder reencausar al país en una senda de crecimiento sostenible en el largo plazo.

Montevideo, 17 de diciembre de 2015