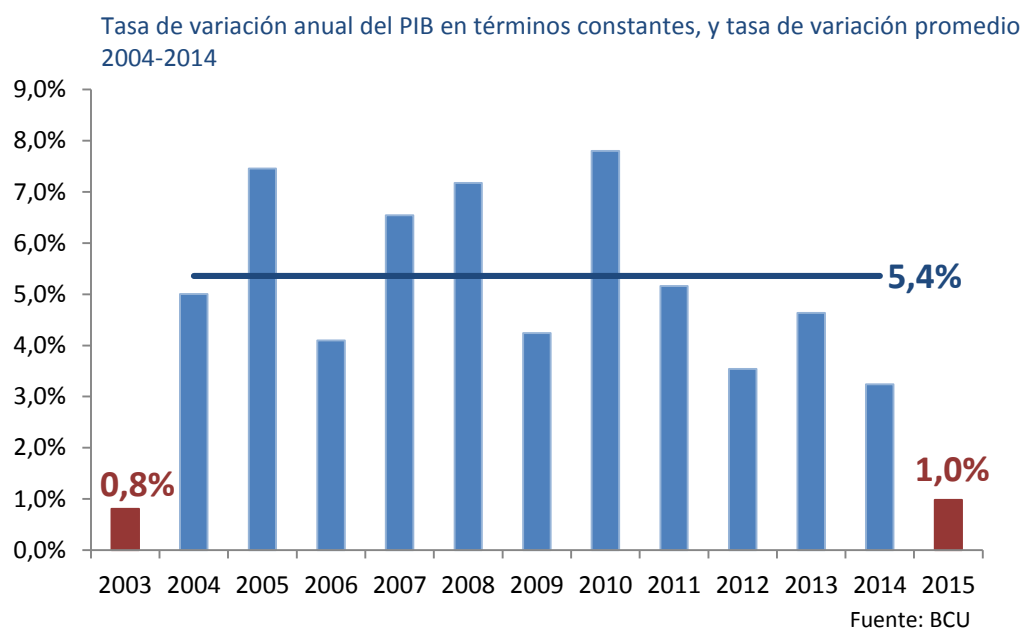




Departamento de Estudios Económicos

Análisis Datos Cuentas Nacionales Cuarto Trimestre y Año 2015

1. De acuerdo con los datos divulgados por el Banco Central del Uruguay (BCU), en el cuarto trimestre del año 2015 la economía uruguaya permaneció prácticamente incambiada respecto a igual trimestre del 2014, habiéndose registrado una tasa de variación del PIB del -0,1%. A su vez, los datos del año cerrado arrojaron una tasa de crecimiento del 1,0%: la más baja en 12 años, reafirmando de esta manera la desaceleración de la economía local.



2. Tal como se desprende del gráfico, se trata de un dato que rompe con la situación económica observada durante 11 años, hecho que reflejaría un freno en el ciclo económico post-crisis del año 2002, en el cual se evidenció una tasa de crecimiento promedio del 5,4%.

a- Por Sector de Actividad

3. El análisis de los datos del cuarto trimestre desagregados por sector de actividad muestran resultados positivos únicamente en dos casos: *Suministro de Electricidad, Gas y Agua* y *Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones*. En el

primero, la tasa de variación interanual correspondiente al último trimestre del año fue de 6,49%, explicada fundamentalmente por la actividad de Generación y distribución de energía eléctrica. Sin embargo, el resultado anual del sector arroja una caída de 8,05% respecto al año 2014 producto del comportamiento observado en el segundo trimestre del año (en los restantes meses se evidenció un crecimiento en el sector), cuando se registraron importantes sequías que llevaron a una gran caída en la generación de energía hidráulica.

4. En el caso de *Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones*, la tasa de crecimiento interanual del último trimestre del año fue de 1,36%. Si bien se trata de un resultado positivo, es clara la desaceleración que está atravesando del sector, en el que no se observaba una tasa de variación trimestral tan baja desde fines del 2003. En el resultado trimestral impactó positivamente el sector de las comunicaciones, mientras que los servicios de transporte y almacenamiento incidieron de manera negativa. En el año cerrado el sector presentó un crecimiento de 3,06% respecto al 2014, luego de haber crecido 7,40% en aquél año.
5. Por su parte, la *Industria Manufacturera* cerró el año 2015 con niveles similares a los observados un año atrás, presentando una tasa de variación interanual de -0,09% en el cuarto trimestre, tratándose del peor registro del año. Las ramas exportadoras explican este resultado, habiéndose constatado menores niveles de actividad en la producción de vehículos, lácteos, y sector pesquero, que no pudieron ser compensados por la industria avocada a la producción de pasta de celulosa. De esta manera, el sector industrial cierra el 2015 con un crecimiento anual de 5,69%, superando los niveles del año anterior (4,18%) pese a la clara desaceleración observada durante el año.
6. Las *Actividades Primarias* presentaron una caída de 1,44% en el trimestre octubre-diciembre de 2015 respecto a igual periodo del año previo, cerrando de esta manera un año con una cierta oscilación trimestre a trimestre, que da como resultado una tasa de variación anual de 0,43%. Los datos del último periodo se explican por menores niveles de producción de soja y menores niveles de faena en la ganadería tanto vacuna como ovina, parcialmente compensados por el mayor nivel de actividad que se registró en la silvicultura.
7. El sector *Construcción* por su parte, presentó la mayor caída del periodo: -6,44%, resultado similar al observado en el tercer trimestre de 2015. Continúa incidiendo negativamente en este caso, la culminación de las obras de Montes del Plata y la suspensión de las instalaciones de fibra óptica. De esta manera, cierra el 2015 con una caída anual de 5,38%, tratándose del primer resultado negativo desde el año 2003.

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

Tasas de Crecimiento del PIB por Sector de Actividad	Variación % IV Trim. 2015 – IV Trim. 2014 (en términos no desestacionalizados)	Variación % IV Trim. 2015 – III Trim. 2015 (en términos desestacionalizados)	Variación % 2015 – 2014 (en términos no desestacionalizados)
Actividades Primarias	-1,44	-4,46	0,43
Industria Manufacturera	-0,09	0,04	5,69
Electricidad, Gas y Agua	6,49	0,49	-8,05
Construcción	-6,44	0,99	-5,38
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	-1,98	0,53	-2,45
Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones	1,36	1,53	3,06
PIB	-0,09	0,06	0,98

Fuente: BCU

8. Por último, en el sector *Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles* se evidenció una caída del producto de 1,98% respecto al cuarto trimestre de 2014, luego de haber caído en los dos trimestres previos a tasas mayores al 4,50%. La actividad comercial presentó una vez más una caída en el nivel de actividad, con menores niveles de venta de productos importados en un contexto de fuerte apreciación de la moneda norteamericana (se observó un aumento del valor del dólar del 17,56% en el año 2015 respecto al año previo). Por su parte, el subsector de servicios de restaurantes y hoteles contrarrestó de manera parcial este comportamiento.
9. De esta manera el sector en términos globales cierra el 2015 con una tasa de variación anual del -2,45%. Sin embargo, al desagregar la información entre *Comercio y Reparaciones* por un lado, y *Restaurantes y Hoteles* por otro, queda en evidencia una situación dispar. En el caso de *Comercio y Reparaciones*, el año 2015 cerró con una caída anual del producto del -3,40%. Si se analizan los resultados observados en años previos es posible notar la abrupta caída que atraviesa el sector: apenas dos años atrás se constataba una tasa de crecimiento anual del 9,57%, para en 2014 presentar la primera caída desde el año 2003: -0,81%.
10. Por su parte, el subsector *Restaurantes y Hoteles* ha evolucionado favorablemente en los últimos tres años. En particular, el año 2015 cerró con una tasa de variación anual del producto del 3,15% luego de haber caído en 2013 y comenzar con una leve recuperación en 2014. De esta forma, el comportamiento de este subsector

ha compensado en cierta medida los resultados menos favorables que se han dado en el caso del *Comercio y Reparaciones*.

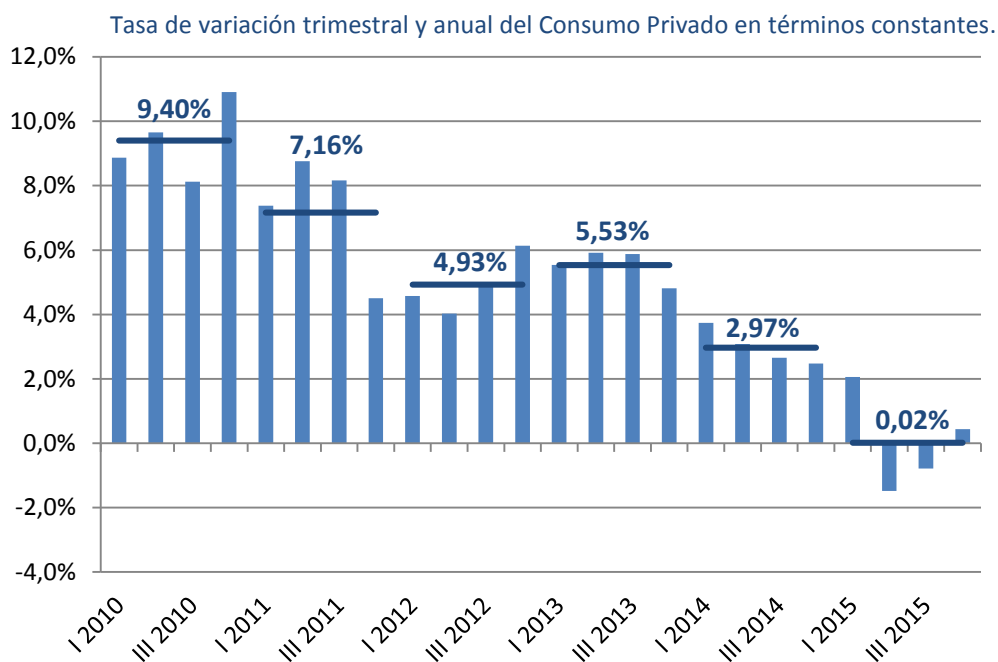
Tasa de variación anual (en %)	2013	2014	2015
Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles	8,03	-0,57	-2,45
Comercio y reparaciones	9,57	-0,81	-3,40
Restaurantes y hoteles	-0,38	0,87	3,15

Fuente: BCU

11. Los resultados observados para el sector en términos globales se condicen con los obtenidos a partir de la Encuesta de Actividad elaborada por la CNCS, en la que se constataron tasas de variación positivas en únicamente el 19% de los rubros relevados en el cierre del 2015. A su vez, el Indicador Adelantado de la Actividad Comercial (LIDCOM), también elaborado por la CNCS, anticipó una tendencia de la actividad comercial con tasas de variación negativas al cierre del año 2015, que se prolongaría hacia los primeros trimestres del año 2016.

b- Por Componentes del Gasto

12. El análisis de los datos de Cuentas Nacionales desde la óptica del gasto por su parte, arroja tasas de variación negativas con la única excepción del *Gasto de Consumo Final*, que igualmente presenta un escaso crecimiento en el cuarto trimestre del año: 0,60% en términos interanuales. Dicho resultado se explica por un aumento interanual del orden del 1,80% en el caso del consumo realizado desde el sector público, y del 0,44% en el caso del consumo del sector privado en los mismos términos. Los resultados del cuarto trimestre revierten entonces la caída constatada en el consumo privado en los dos trimestres anteriores, dando como resultado un estancamiento en dicho componente del gasto en términos anuales. Se observa claramente en el gráfico siguiente la desaceleración del consumo realizado por parte de los hogares en los últimos tiempos, registrándose por segundo año consecutivo tasas de variación por debajo del crecimiento del producto.



Fuente: BCU

13. En lo que refiere a la evolución de las *Inversiones*, al igual que en el trimestre inmediatamente anterior, en el cierre del 2015 se observó una importante caída: -11,32%. Ello fue el resultado de una merma tanto de la inversión realizada desde el sector público como del privado, registrando tasas de variación interanual del -21,10% y -8,36% respectivamente. En particular se dio una reducción de la inversión en maquinarias y equipos, así como en obras de construcción. De esta forma, el año 2015 cierra con una caída de 8,17% en los niveles de inversión, respecto al año previo.

Tasa de Variación del PIB por Gasto, en términos constantes

Tasas de Crecimiento del PIB según Componentes del Gasto	Variación % III Trim. 2015 – III Trim. 2014 (en términos no desestacionalizados)	Variación % IV Trim. 2015 – IV Trim. 2014 (en términos no desestacionalizados)	Variación % 2015 – 2014 (en términos no desestacionalizados)
Gasto Consumo Final	-0,37	0,60	0,33
Privado	-0,78	0,44	0,02
Público	2,75	1,80	2,57
Inversión	-15,11	-11,32	-8,17
Público	-19,06	-21,10	-12,52
Privado	-14,00	-8,36	-7,04
Exportaciones	-6,57	-2,98	-1,20
Importaciones	-14,62	-9,09	-7,40
PIB	0,52	-0,09	0,98

Fuente: BCU

14. En el sector externo, las *Exportaciones* tuvieron una caída de 2,98% durante el cuarto trimestre del 2015 en términos interanuales, producto de un comportamiento negativo de las exportaciones de servicios que no pudieron ser compensadas por el aumento interanual del sector exportador de bienes. En este caso, las ventas al exterior de soja, pulpa de celulosa y productos lácteos explicaron el crecimiento. Por su parte, la caída en las exportaciones de servicios se explica por una disminución en lo que refiere al turismo receptivo: la cantidad de visitantes que ingresó al país entre octubre y diciembre del 2015 fue 0,2% inferior en términos interanuales, siendo a su vez menor la cantidad de días de su estadía (-3,6%) y el gasto realizado en el país (-13,4%). Todo ello dio como resultado una caída del 1,20% en el sector exportador, en términos anuales.
15. Las *Importaciones* cayeron 9,09% en el cierre del 2015 respecto a igual periodo del año previo, observándose en este caso variaciones negativas tanto en las importaciones de bienes como de servicios. En el caso de los primeros, mientras las importaciones de bienes de consumo, de capital y de uso intermedio disminuyeron, las de productos energéticos aumentaron. Por otro lado, la reducción de las importaciones de servicios se explica por una caída en el turismo emisor: la cantidad de uruguayos que viajaron al exterior en los últimos tres meses del 2015 fue 10,0% inferior a la registrada un año atrás.

Perspectivas

16. De esta forma los datos del cuarto trimestre del año 2015, así como del año cerrado no hacen más que confirmar la profundización del proceso de desaceleración que la economía uruguaya venía atravesando. Más concretamente, desde el segundo trimestre del año el escenario de menor nivel de actividad económica respecto a los períodos previos se hizo presente, derivando en una situación de estancamiento en el análisis del año cerrado respecto al año anterior.
17. Al tratar de buscar las causas que están detrás de este comportamiento de la actividad global, surgen aspectos externos, asociados con el comportamiento de la región en el cual se destaca la recesión profunda de la economía brasileña junto con una importante tensión política. Al mismo tiempo, la situación en Argentina, que durante el año 2015 estuvo signada por altos grados de incertidumbre respecto a qué acontecería con sus principales desequilibrios macroeconómicos y sobre los cuales se hacía imperioso actuar para evitar caer también en una etapa recesiva. Por su parte, el contexto extra regional tampoco jugó a favor de la economía uruguaya: al menor dinamismo tanto en términos de precios como en cantidades demandadas de las materias primas a nivel internacional fruto de menores niveles de actividad en las economías emergentes y fortalecimiento del

dólar en el mundo, se sumó una retracción importante en el ingreso de capitales provenientes del extranjero hacia economías emergentes como la uruguaya.

18. A nivel local, también hay elementos que ayudan a explicar los resultados alcanzados, es decir, no todo es consecuencia de lo que ocurre en el mundo y sobre lo cual no se tiene poder de acción. Por el contrario, la economía uruguaya viene evidenciando desde hace tiempo y la Cámara ya lo ha manifestado en reiteradas ocasiones, importantes desequilibrios y distorsiones en el funcionamiento de los mercados que no sólo tienen efectos negativos directos en los resultados de los sectores productivos sino también en su capacidad de ajuste y de adaptación ante una situación externa que presenta mayores desafíos a la hora de querer lograr un crecimiento económico sostenido en el tiempo.
19. Presiones inflacionarias en el mercado de bienes, rigidez en el funcionamiento del mercado de trabajo así como una elevada conflictividad entre trabajadores y empleadores, importante deterioro de las cuentas públicas asociado a un aumento del gasto público por encima del nivel de actividad junto con problemas de eficiencia de las principales empresas públicas, deterioro de la competitividad de las actividades productivas no sólo por desfasajes en los precios relativos sino también por trabas al desarrollo de nueva infraestructura, menores niveles de calidad del capital humano, excesivas regulaciones, aumento de la presión fiscal, aumento de las tarifas públicas, entre tantos otros factores que inciden en la competitividad de las empresas y en las expectativas económicas tanto de los inversores como consumidores.
20. A modo de conclusión, es posible establecer que todos estos aspectos mencionados anteriormente determinan que las perspectivas respecto al comportamiento futuro de la economía sean poco auspiciosas, resultando casi imposible pensar para el mediano plazo en un repunte de esta situación de estancamiento global, mientras no se procese un cambio del contexto externo o se corrijan los desequilibrios internos.
21. Por el contrario, en estos momentos las proyecciones de crecimiento para el año 2016 se ajustaron nuevamente a la baja, manteniéndose un escenario de estancamiento, es decir, tasas de variación en el orden del 0% para el cierre de este año.
22. Estos resultados a su vez introducen un importante grado de incertidumbre respecto al manejo de las cuentas públicas en los próximos meses y las repercusiones que esto podría tener sobre el comportamiento de las actividades económicas, en momentos donde justamente se vuelve crucial apuntalar al sector privado como generador de riqueza, de empleo y de nuevas inversiones, logrando

recuperar su confianza para de esta forma evitar entrar en una etapa recesiva prolongada en el tiempo.

Montevideo, 4 de abril de 2016.