

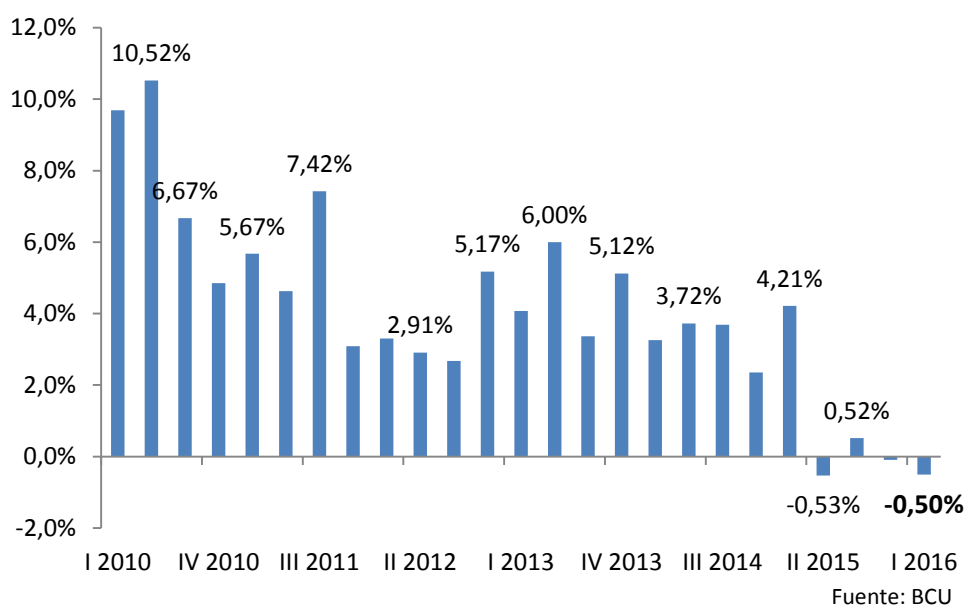


Departamento de Estudios Económicos

Análisis Datos Cuentas Nacionales Primer Trimestre 2016

1. De acuerdo con el informe de Cuentas Nacionales publicado por el Banco Central del Uruguay (BCU), en el trimestre enero – marzo de 2016 la economía uruguaya presentó una tasa de variación de -0,50% respecto a igual período del año 2015, mientras que en términos desestacionalizados se constató un crecimiento de 0,14%.

Tasa de Variación Interanual del PIB, en términos constantes



2. Tal como se refleja claramente en el gráfico, la economía dejó atrás el escenario de desaceleración para introducirse en uno nuevo: estancamiento. Se trata del cuarto trimestre consecutivo en que la economía no muestra un crecimiento sólido, marcándose una clara diferencia con la situación que se observaba hasta el primer trimestre de 2015.

a- Por Sector de Actividad

- Los datos desagregados en los distintos sectores de actividad dan cuenta de que la caída fue el comportamiento más observado, con las excepciones de *Suministro de electricidad, gas y agua* y *Transporte, almacenamiento y comunicaciones*. En el primero se constató una tasa de variación del producto respecto a igual período del año 2015 de 15,15%, mostrando así un repunte frente a lo observado en el cierre de aquel año. Dicho comportamiento es explicado por los resultados en la actividad de generación y distribución de energía eléctrica. El destacado crecimiento de este sector tuvo una incidencia de 0,4 en el resultado global del PIB, y si se hace el ejercicio de analizar la evolución del producto sin considerarlo, se puede observar que la economía presentaría una tasa de variación interanual de -0,91% en el trimestre.
- Por su parte, en el caso de *Transporte, almacenamiento y comunicaciones* el crecimiento interanual fue de 2,55%, repitiéndose a la interna del sector el buen comportamiento de las comunicaciones, mientras que los subsectores de transporte y almacenamiento permanecen en una senda de contracción de sus niveles de actividad.

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

Tasas de Crecimiento del PIB por Sector de Actividad	Variación % I Trim.2016 – I Trim. 2015 (en términos no desestacionalizados)	Variación % I Trim. 2016 – IV Trim. 2015 (en términos desestacionalizados)
Actividades Primarias	-4,07	-1,94
Industria Manufacturera	-0,10	-1,19
Electricidad, Gas y Agua	15,15	19,47
Construcción	-4,74	-2,16
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	-4,53	-0,86
Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones	2,55	1,92
PIB	-0,50	0,14

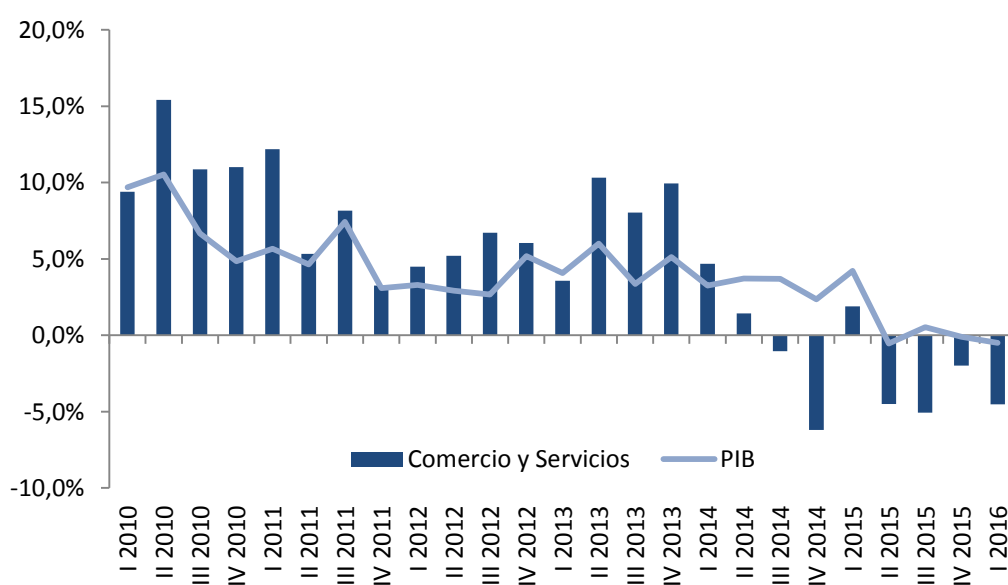
Fuente: BCU

- En el otro extremo se destaca el sector de la *Construcción*, que mostró una caída interanual de 4,74%, configurándose una compleja situación en la que no se constata crecimiento sólido desde el año 2012. Dicho resultado se apoya en una contracción tanto desde el sector público como del privado, siendo en el primero la suspensión de las obras por instalación de fibra óptica sumado a la reducción de

las obras realizadas desde la IMM los hechos que explican el comportamiento, mientras que en el caso del sector privado la menor actividad referida tanto a la construcción de edificios como a las obras vinculadas a la generación de energía eólica están detrás del resultado observado.

6. Un comportamiento casi idéntico se dio en el caso del *Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles*: la actividad del primer trimestre cayó 4,53% en términos interanuales. Nuevamente el resultado se explica por una caída en el sector comercial que no logra ser compensada en su totalidad por el crecimiento observado en los servicios de restaurantes y hoteles. En lo que respecta a los motivos de dichos comportamientos, en el sector comercial la menor comercialización de productos de origen importado sigue impactando en la actividad, mientras que en el caso de los restaurantes y hoteles ésta se vio impulsada por la mayor demanda de los turistas, quienes tuvieron presencia récord en el período enero – marzo de 2016.
7. Dicho resultado nuevamente se condice con los obtenidos a partir de la Encuesta de Actividad del Sector Comercio y Servicios, publicada por la CNCS el pasado mes de mayo. En dicha oportunidad se constató un crecimiento interanual en las ventas reales de tan solo el 4% de los rubros relevados, lo que deja en evidencia un deterioro del sector en términos generalizados.

Tasa de variación interanual del PIB y del sector Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles, en términos constantes



Fuente: BCU

8. En el caso de las *Actividades Primarias* la caída fue levemente menor a las dos anteriores, constatándose una tasa de variación interanual de -4,07%: se trata de

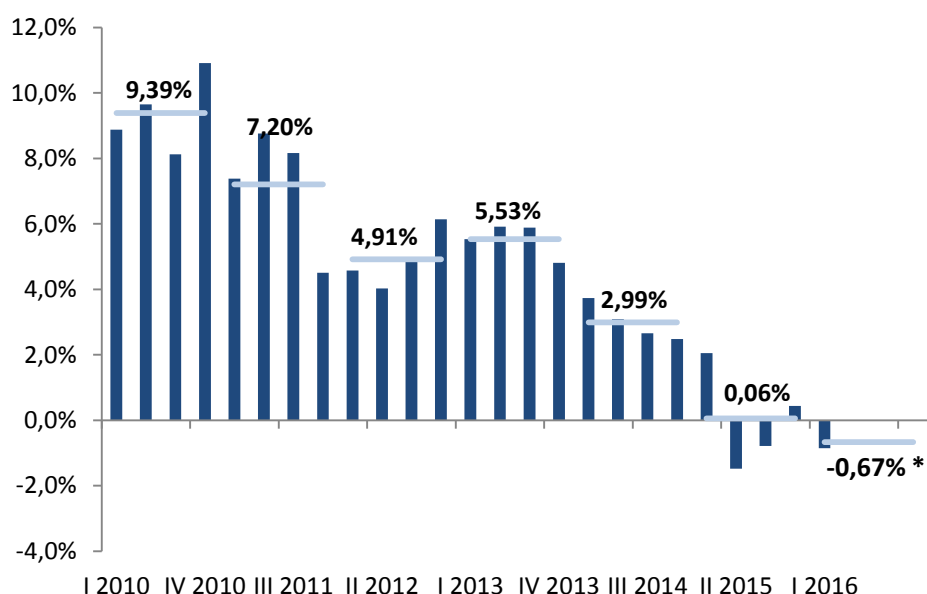
la caída trimestral más pronunciada de los últimos 8 años. Analizando el comportamiento a la interna del sector, se observa una caída en la agricultura que se explica por una menor actividad en el área de cereales y oleaginosas. Por su parte, en el subsector pecuario cayó la producción de ganado vacuno como producto de los menores niveles de faena en frigoríficos y de una menor producción lechera. Todo ello no logró ser compensado por la actividad en la silvicultura, que fue positiva a raíz de la creciente demanda de pulpa de celulosa.

9. Por último, las *Industrias Manufactureras* se mostraron estables en el primer trimestre del año 2016 respecto a igual período de 2015, con una tasa de variación de -0,10%. En este caso también influyó la menor actividad de los frigoríficos, dando como resultado una caída interanual en las ramas dedicadas a la fabricación de alimentos y bebidas. Otras ramas que mostraron un comportamiento contractivo fueron las avocadas a la fabricación de vehículos automotores y de otros equipos de transporte.

b- Por Componentes del Gasto

10. En el análisis de los resultados desde la óptica del gasto es posible notar nuevamente una caída en la casi totalidad de los componentes. En este caso la excepción fueron las *Exportaciones de bienes y servicios*, cuya incidencia de 0,5 en el comportamiento global resultó prácticamente insignificante en relación al peso negativo que tuvieron los restantes componentes del gasto.
11. El *Gasto de Consumo Final* presentó una caída de 0,56% en el primer trimestre del año respecto a igual período de 2015. Dicho comportamiento se explica por la caída del consumo del sector privado (-0,84%), que no logró ser compensada en su totalidad por el consumo realizado desde el sector público, que presentó una tasa de variación interanual de 1,34%. Luego de la primera caída observada en este componente del gasto en el segundo trimestre de 2015, su comportamiento ha permanecido estable en niveles de caída o de bajo crecimiento, lo cual se ve reflejado particularmente en los resultados del Sector Comercio y Servicios.

Tasa de variación interanual del Gasto de Consumo Privado, y promedios anuales, en términos constantes



Fuente: BCU

*Promedio anualizado al primer trimestre de 2016

12. En lo que refiere a la *Inversión*, en el inicio de 2016 se profundizó la caída que se constató a lo largo de todo el año 2015, registrándose una tasa de variación interanual de -22,12%. En este caso y a diferencia del consumo, los resultados negativos son muy similares para el sector público y el privado. La inversión del sector público cayó un 25,33% mientras que la realizada por privados presentó una variación de -21,45% en términos interanuales, siendo el motivo en ambos sectores la disminución de las inversiones en maquinaria y equipos, y en obras de construcción.

Tasa de Variación del PIB por Gasto, en términos constantes

Tasas de Crecimiento del PIB según Componentes del Gasto	Variación % IV Trim. 2015 – IV Trim. 2014 (en términos no desestacionalizados)	Variación % I Trim. 2016 – I Trim. 2015 (en términos no desestacionalizados)
Gasto Consumo Final	0,60	-0,56
Privado	0,44	-0,85
Público	1,80	1,34
Inversión	-11,32	-22,12
Público	-21,10	-25,33
Privado	-8,36	-21,45
Exportaciones	-2,98	1,83
Importaciones	-9,09	-17,35

PIB	-0,09	0,50
-----	-------	------

Fuente: BCU

13. También las *Importaciones de bienes y servicios* mostraron un marcado deterioro en el trimestre enero – marzo de 2016 en términos interanuales, constatándose una tasa de variación de -17,35%. Esta caída se explica por menores compras de bienes, tanto de consumo como de capital y de uso intermedio, mientras que las importaciones de servicios crecieron en el período considerado, aunque no de manera suficiente como para compensar la disminución de las primeras. En este último caso, el sector turismo explica en parte dicho aumento a raíz del incremento de 17,5% en el gasto realizado por los turistas en términos constantes respecto al primer trimestre de 2015, mientras que la importación de otros servicios cayó en el período considerado.
14. Por último y como ya fue mencionado, las *Exportaciones de bienes y servicios* fue el componente del gasto que mostró una tasa de variación positiva respecto al primer trimestre de 2015: 1,83%. Se trata de un dato favorable dado que las exportaciones no crecían desde el primer trimestre del año anterior. En el caso de los bienes el aumento es explicado por las ventas de pulpa de celulosa, mientras que en sentido contrario pesaron las ventas al exterior de caucho y plástico, vehículos automotores y autopartes, trigo y productos lácteos. En lo que refiere a servicios, el ingreso de turistas fue 18,5% superior al observado un año atrás, a la vez que el gasto en términos constantes realizado por los mismos fue 9,4% más alto en la comparación interanual, lo que fue parcialmente compensado por la caída de las exportaciones de otros servicios.

Perspectivas

15. El comportamiento de la actividad económica del inicio del año 2016 no hace más que confirmar el escenario de estancamiento que se preveía luego de un complejo 2015, en el que los impulsores de la actividad comenzaron a afianzar su deterioro: el consumo presentó por primera vez en más de 9 años tasas de variación negativas, los niveles de inversión comenzaron a caer de manera pronunciada, y la generalidad de los sectores de actividad empezaron a sentir el impacto desde ambos frentes.
16. En este contexto, los efectos de una economía que se iba frenando comenzaron a expandirse y a la vez a retroalimentarse. En el inicio del año 2016 la inflación superó la barrera psicológica del 10% (alcanzando inclusive el 11% en mayo) con el

consecuente efecto sobre el consumo, a la vez que la tasa de desempleo trepó al 8%, generando nuevamente un desaliento a los consumidores.

17. Al mismo tiempo, desde el gobierno las señales han tomado el mismo rumbo, con un déficit del sector público que se ubicaba en 4% del PIB en mayo en el marco de un proceso de ajuste fiscal. Proceso que a su vez redundará nuevamente en un desaliento a los consumidores por la vía del aumento de la carga impositiva, siendo la otra cara del mismo la reducción del gasto, pero desde el sector público.
18. En esta sumatoria de desestímulo al gasto se ubica en particular la situación del Sector Comercio y Servicios, que lleva dos años de resultados adversos. Cabe reparar en ello considerando que se trata del sector de actividad con mayor concentración de mano de obra: 60% del total. Ya en los primeros 4 meses del año se destruyeron en el sector 14.258 puestos de trabajo, y si bien los empresarios buscan evitar reducir la plantilla de trabajadores ante escenarios complejos, no deja de ser una alternativa frente a la constante reducción de los márgenes de rentabilidad.
19. Al contexto local se suma la situación de la región, de la que Uruguay ya no permanece tan desacoplado como se podía decir un tiempo atrás. Si bien las perspectivas para Brasil son complejas, hay mejores ánimos respecto a la situación en Argentina. Un repunte en el vecino país podrá ser un envión para la economía local por la vía no solo del comercio tanto de bienes como de servicios, sino también en términos de inversiones.
20. Para lo que resta del año, la situación de “estanflación” seguirá presente, con el factor adicional que representará el mencionado ajuste, y cuyos efectos se harán sentir. La conjunción de desequilibrios macroeconómicos a nivel general y la falta de respuestas a tiempo por parte de las autoridades, configuran este escenario que complejiza la recuperación de la economía a corto plazo, a la vez que da por finalizado un ciclo económico.

Montevideo, 17 de junio de 2016