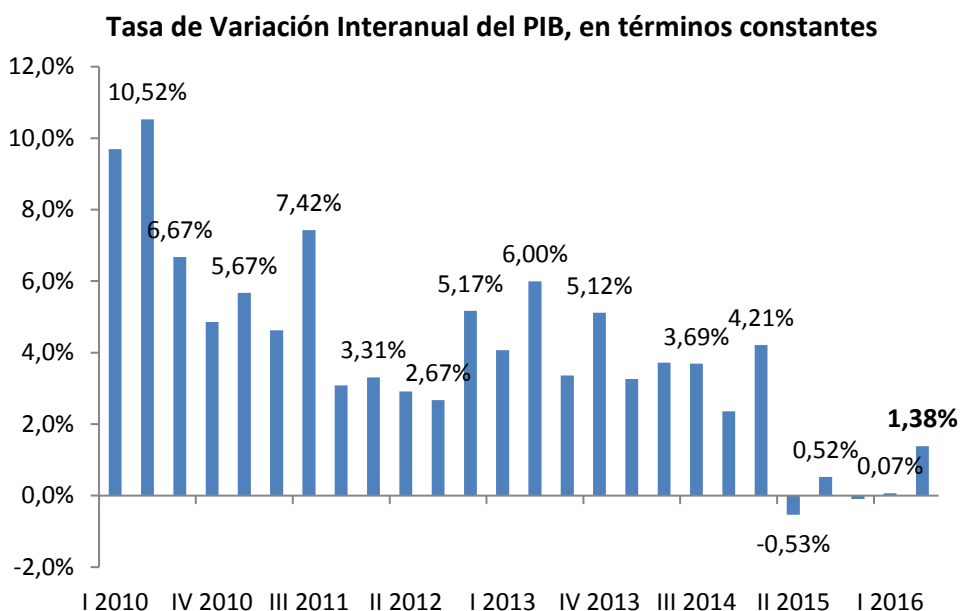




Departamento de Estudios Económicos

Análisis Datos Cuentas Nacionales Segundo Trimestre 2016

1. El pasado 15 de setiembre el Banco Central del Uruguay (BCU) publicó el informe de Cuentas Nacionales correspondiente al segundo trimestre del año. De acuerdo con el mismo, la tasa de variación interanual del Producto Bruto Interno (PBI) uruguayo fue de 1,38%, mientras que en términos desestacionalizados se observó una situación de estancamiento: -0,05%.



Fuente: BCU

2. Se trata del primer dato positivo luego de cuatro trimestres en los que la actividad se mostró estancada, aunque este último comportamiento fue en gran parte explicado por los resultados observados en determinados sectores de actividad y componentes de los gastos, tal como se explicará más adelante. En ese sentido, es posible establecer que la actividad económica en términos globales aún permanece estancada, con escenarios recesivos en cuatro de los sectores de actividad analizados.

a- Por Sector de Actividad

- Al realizar el análisis de los datos desagregando entre los distintos sectores de actividad de la economía, se destaca en primer lugar el comportamiento del sector *Suministro de electricidad, gas y agua*, que mostró un muy importante crecimiento en términos interanuales: 144,88%. Dicho resultado se explica fundamentalmente por la mayor participación de fuentes renovables en la generación de energía, que tiene como resultado una reducción en los costos de producción y por lo tanto se genera un importante aumento en su valor agregado.
- En relación a la incidencia del sector en el resultado global del PBI del segundo trimestre del año, ésta fue de 1,6, la cual se vio contrarrestada por la incidencia negativa o nula del resto de los sectores, con la excepción de *Transporte, almacenamiento y comunicaciones*.
- Asimismo, se debe tener en cuenta que es un sector de actividad cuyos resultados resultan muy volátiles por cuestiones climáticas, por lo cual es importante también analizar la evolución del PIB sin considerarlo: este análisis arroja una tasa de variación interanual del producto de -0,22%, lo que deja en evidencia no sólo la incidencia que tuvo el sector en los resultados globales sino también que la situación de estancamiento persiste.

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

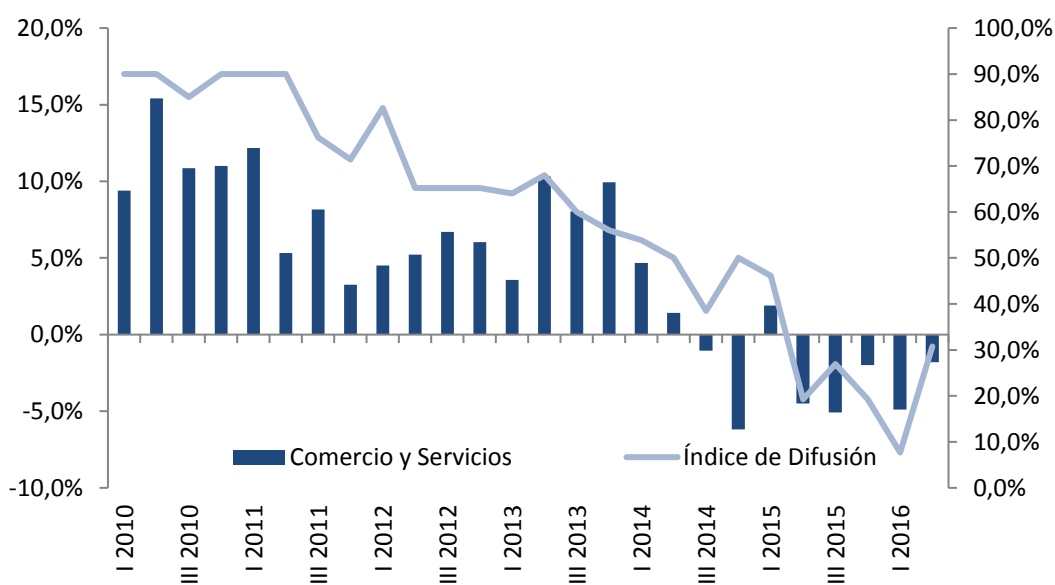
Tasas de Crecimiento del PIB por Sector de Actividad	Variación % II Trim.2016 – II Trim. 2015 (en términos no desestacionalizados)	Variación % II Trim. 2016 – I Trim. 2016 (en términos desestacionalizados)
Actividades Primarias	-4,84	-0,85
Industria Manufacturera	-3,61	-2,64
Electricidad, Gas y Agua	144,88	-7,78
Construcción	-5,05	-2,04
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	-1,80	-0,59
Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones	6,14	0,57
Otras actividades*	0.10	1.00
PIB	1,38	-0,05

Fuente: BCU

*Incluye Servicios de Actividades inmobiliarias, Financieros, Prestados a las empresas, del Gobierno general, Sociales, de esparcimiento, personales y el ajuste por los Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI).

6. Este sector junto con *Transporte, almacenamiento y comunicaciones*, fueron los únicos dos que presentaron una tasa de variación interanual positiva. En el último la variación fue de 6,14%, repitiéndose el comportamiento de trimestres previos, con un resultado impulsado por las comunicaciones, mientras que las actividades de transporte y de almacenamiento continúan incidiendo de manera negativa.
7. Los cinco restantes sectores de actividad presentaron en el segundo trimestre del año una caída o crecimiento nulo (caso del sector *Otras actividades*) respecto a igual período de 2015. La *Construcción* registró el peor resultado del trimestre, con una tasa de variación de -5,05%, permaneciendo de esta forma en un escenario complejo. No sólo mantiene por nueve trimestres consecutivos registros negativos, sino que éstos se profundizan. En relación al sector público, nuevamente la reducción de obras vinculadas a la instalación de fibra óptica y de vialidad explican el resultado, mientras que en el caso del sector privado continúan impactando la culminación de las obras de Montes del Plata y la reducción de obras relativas a los parques eólicos.
8. En el caso de la *Industria Manufacturera* la variación interanual fue de -3,61%, tratándose de una considerable caída luego de haber atravesado dos trimestres de estancamiento. Dicho resultado recoge fundamentalmente los menores niveles en la fabricación de pulpa de celulosa, que se dio como resultado del cierre de una de las fábricas para su mantenimiento. También impactaron los sectores de fabricación de automotores y otros equipos de transporte, las industrias láctea y frigorífica, como resultado de complejas situaciones económicas en sus mercados de destino.
9. Por último, el sector *Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles* evidenció en el segundo trimestre del año una caída interanual de -1,80%, aunque mejorando el resultado del comienzo del año, cuando registró una caída de -4,88%. Los resultados actuales fueron explicados tanto por un menor nivel de actividad en el comercio, como en lo que refiere a los servicios de restaurantes y hoteles.

Tasa de variación interanual del PIB del sector Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles en términos constantes (eje izquierdo), e Índice de Difusión de la Encuesta de Actividad del Sector Comercio y Servicios (eje derecho)



Fuentes: BCU y CNCS

10. Este comportamiento se condice claramente en los resultados de la Encuesta de Actividad elaborada por la Cámara Nacional de Comercio y Servicios (CNCS). Mientras que en el primer trimestre del año se había constatado una caída generalizada en los niveles de las ventas reales de los sectores relevados, en el segundo trimestre se pudo observar cierto repunte: 31% de los sectores mostraron tasas de variación positivas en sus ventas, mientras que los restantes continuaron registrando caídas. Esta evolución se recoge mediante el Índice de Difusión graficado más arriba, el cual muestra la proporción de las ramas analizadas que evidenciaron tasas de variación interanuales positivas en sus ventas en términos reales.

11. A su vez, los últimos datos arrojados por el Indicador Adelantado de la Actividad Comercial (LIDCOM), también elaborado por la CNCS, indican que si bien el año 2016 cerraría con una nueva caída en el comportamiento del sector en términos anuales, para 2017 podría esperarse que comience a darse un incipiente repunte en la actividad comercial, como resultado principalmente de mejores proyecciones respecto a aquellas variables determinantes del consumo de los hogares.

b- Por Componentes del Gasto

12. En lo que refiere al análisis de los resultados de Cuentas Nacionales desde la óptica de los componentes del gasto, los resultados son variados. En primer lugar se destaca el importante crecimiento en las *Inversiones*: 58,78% en el sector

público y 6,10% en el sector privado, en términos interanuales. Dicho repunte llama la atención en particular considerando que en el primer trimestre del año se había constatado una caída superior al 20% en ambos casos. El resultado del período abril – junio se explica fundamentalmente por inversión en maquinaria y equipos destinados a la instalación de parques eólicos, mientras que las inversiones en obras de construcción siguen cayendo.

13. El otro componente del gasto que tuvo una evolución positiva fue el de las *Importaciones*, presentando una tasa de variación interanual de 1,62% en el segundo trimestre de 2016, luego de la gran caída evidenciada en el inicio del año. Dicho resultado se explica por un mayor nivel de importación de bienes, mientras que las de servicios evolucionaron en sentido opuesto. En particular se destacan las importaciones de bienes de capital, que superaron las de igual trimestre de 2015 en 22,55%, nuevamente explicado por la instalación de parques eólicos. Respecto a los servicios, se constató durante el segundo trimestre una reducción en el turismo emisor del orden del 34,5% interanual, que se tradujo en un nivel de gasto en términos constantes 28,0% inferior.

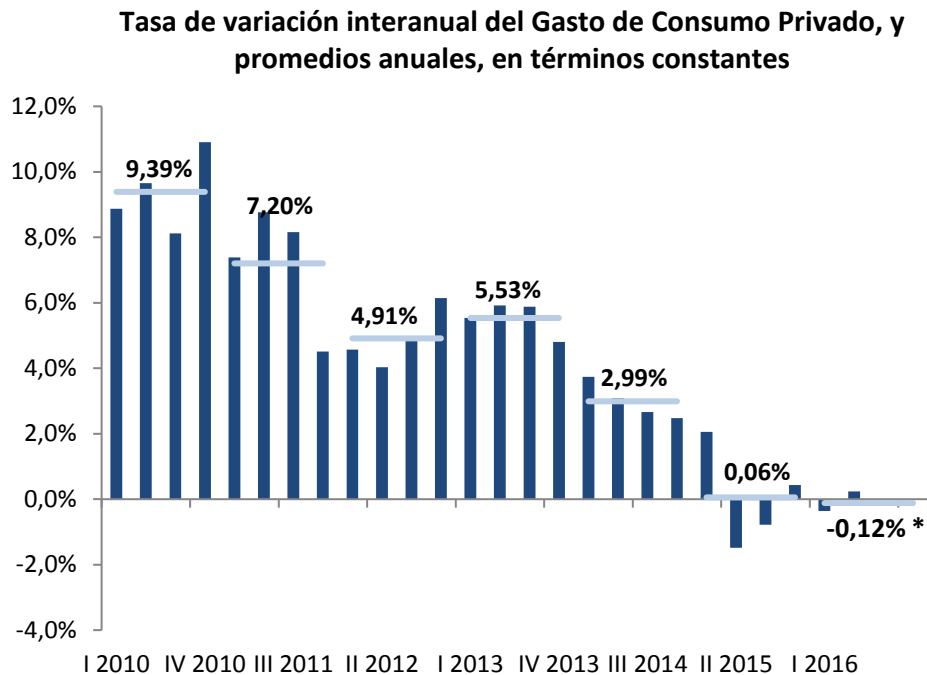
Tasa de Variación del PIB por Gasto, en términos constantes

Tasas de Crecimiento del PIB según Componentes del Gasto	Variación % I Trim. 2016 – I Trim. 2015 (en términos no desestacionalizados)	Variación % II Trim. 2016 – II Trim. 2015 (en términos no desestacionalizados)
Gasto Consumo Final	-0,14	0,28
Privado	-0,36	0,24
Público	1,31	0,59
Inversión	-21,99	16,71
Público	-23,38	58,78
Privado	-21,71	6,10
Exportaciones	2,19	-7,17
Importaciones	-17,43	1,62
PIB	0,07	1,38

Fuente: BCU

14. El *Gasto de Consumo Final* permaneció prácticamente incambiado respecto al comportamiento observado un año atrás: 0,28%. A su vez, al desagregar entre consumo público y privado, el comportamiento es similar, con tasas de variación interanuales de 0,59% y 0,24% respectivamente. Como muestra el gráfico siguiente, anualizando los datos al segundo trimestre de 2016 se estaría ante una

situación de dos años consecutivos con niveles de consumo privado estancados, sin claras señales aún de un repunte para los próximos trimestres.



Fuente: BCU

*Promedio anualizado al segundo trimestre de 2016

15. Por último, las *Exportaciones* evidenciaron el peor resultado desde la óptica de la demanda, con una tasa de variación interanual de -7,17%. Esto se explicó tanto por un menor nivel de exportaciones de bienes como de servicios. En el primer caso, la merma surgió de las ventas al exterior de soja y autopartes, que no pudieron ser compensadas por mejores niveles de exportación de pulpa de celulosa y lácteos. En lo que refiere a los servicios, el menor ingreso de turistas (-11,9%) y la reducción del nivel de gasto asociado (-10,0% interanual en términos constantes), junto con las menores exportaciones de otros servicios, explican los resultados.

Perspectivas

16. En suma, la situación de estancamiento de la economía uruguaya persiste, presentando a su vez realidades recesivas en la mayor parte de los sectores que la componen. Asimismo, tomando como supuesto que los próximos dos trimestres la actividad económica en términos globales registre tasas de crecimiento nulas en términos desestacionalizados, es posible determinar un piso de crecimiento promedio anual para el año 2016 respecto al año anterior de 0,59%. Este valor va en línea con las proyecciones revisadas en materia de crecimiento del PBI para este año.

17. Por lo tanto, estos resultados implican que la economía continúe atravesando una situación de virtual estancamiento para lo que resta del año, sin evidenciar aún un importante despegue pero sí dejando atrás una situación económica recesiva, al menos en términos globales.
18. Análogamente, para el caso concreto del sector *Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles*, el piso del comportamiento en términos de variación anual promedio, es de una caída para el año 2016 de -2,19%. De todas formas, las menores presiones inflacionarias sustentadas en un menor valor del dólar a nivel internacional, junto con una mejora del nivel de salarios en términos de poder adquisitivo así como de las mejores expectativas de los consumidores a nivel local, redundarían en un mejor comportamiento del sector en los próximos períodos, estableciéndose entonces una proyección de bajo crecimiento para el año 2016, pero dejando atrás el escenario de caída registrado en los dos años anteriores.
19. A ello se suma el hecho de que desde la demanda, si bien el *Consumo Privado* registró en este último período un leve crecimiento, tampoco logra reactivarse finalmente, y en ese sentido el comportamiento del mercado de trabajo será una variable relevante a seguir de cerca, principalmente por el deterioro visto en el último dato publicado del mes de julio donde se registró un aumento importante de la tasa de desempleo, alcanzando el valor de 8,59%: 1,62 puntos porcentuales por encima en la comparación interanual.

Montevideo, 21 de setiembre de 2016