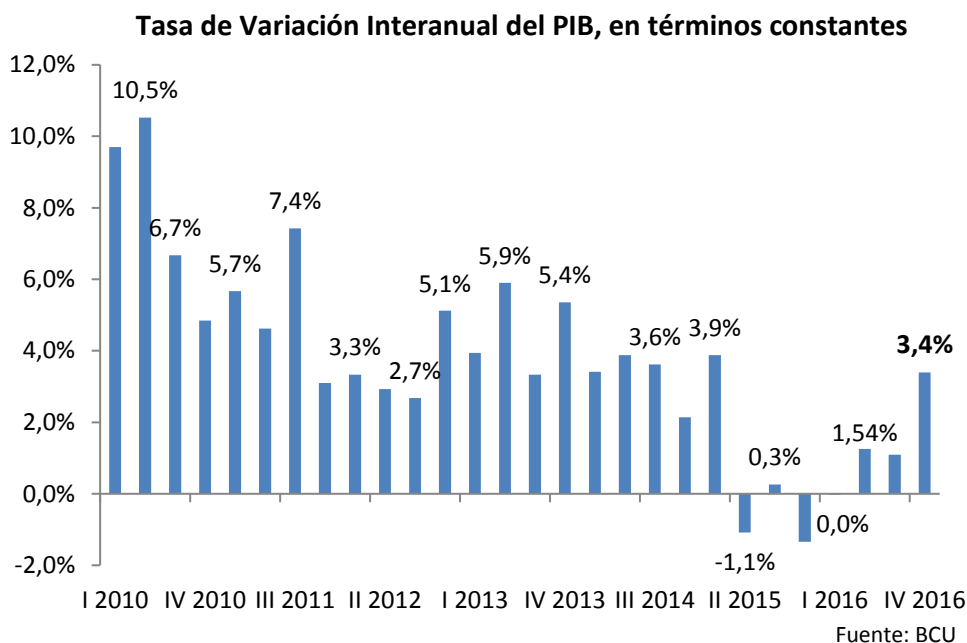




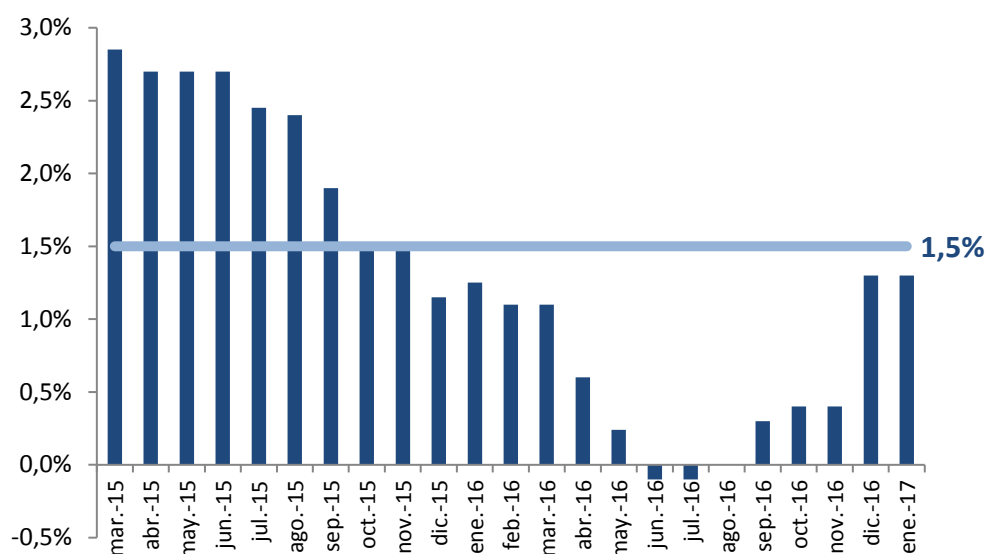
Departamento de Estudios Económicos Análisis Datos Cuentas Nacionales Cuarto Trimestre y año 2016

1. De acuerdo con el informe de Cuentas Nacionales publicado por el Banco Central del Uruguay (BCU), correspondiente al cuarto trimestre y año cerrado 2016, en el período octubre – diciembre el Producto Interno Bruto (PIB) presentó una tasa de variación interanual de 3,4%, mientras que en términos desestacionalizados la variación respecto al trimestre anterior fue de 1,5%.



2. De esta forma, la economía global cierra el año con una tasa de crecimiento de 1,5% respecto a 2015, luego de sufrir varios altibajos a nivel de los datos trimestrales, principalmente al comienzo del año.
3. Tal como se observa en el gráfico siguiente, las expectativas económicas respecto al comportamiento de la actividad durante el año 2016 sufrieron un importante deterioro en el primer semestre del año, para luego comenzar a revertirse hasta acercarse a los valores constatados en la realidad.

Expectativas económicas: mediana del nivel de actividad económica esperada para 2016



Fuente: Encuesta de Expectativas Económicas BCU

- Asimismo, frente a estos resultados más auspiciosos que los previstos, es posible establecer que la economía paulatinamente estaría dejando atrás el período de estancamiento evidenciado en el año 2015, aunque aún con niveles de crecimiento muy modestos para el cierre de 2016 y también en términos de perspectivas para el presente año, sobre todo si se compara con los años precedentes. A modo de ejemplo, luego de recomponerse de la crisis del año 2002, la tasa de crecimiento promedio de la economía entre 2013 y 2014 alcanzó el 5,0%.

a- Por Sector de Actividad

- De una primera lectura de los datos discriminando entre los distintos sectores de actividad se desprende que, con excepción del *Suministro de electricidad, gas y agua*, todos los sectores presentaron mejores resultados que en el trimestre anterior en términos interanuales. Sin embargo, en términos anuales, dicho sector junto con la *Construcción* fueron los dos que presentaron tasas negativas en el cierre del año.
- En particular, *Suministro de electricidad, gas y agua* cayó 11,9% durante el cuarto trimestre del año en términos interanuales. Esto se explicó por la menor actividad en la generación y distribución de energía eléctrica. Como se suele comentar en informes de Cuentas Nacionales, interesa analizar el dato del PIB sin considerar el aporte de este sector, por su alta volatilidad. En esta línea y a diferencia de los trimestres previos, cuando el sector impactaba positivamente sobre el dato global del PIB, en este caso sucede lo contrario, es decir su incidencia es negativa (del

orden del 0,25%). Por lo tanto, dejándolo de lado, se constata que la economía hubiera presentado un crecimiento interanual de 3,8% en el cuarto trimestre del año. A su vez, en términos anuales la variación del sector fue de 15,6%, resultado en el que influye el notable crecimiento constatado durante el segundo trimestre (129,5% en términos interanuales).

7. En el caso de la *Construcción*, el dato trimestral arroja una variación interanual de -1,4%, tratándose del mejor resultado en dos años, es decir continúa cayendo pero lo hace a menores tasas lo cual podría estar marcando para los próximos períodos una posibilidad de cambio de tendencia y lentamente comenzar evidenciar cierta recuperación. El comportamiento puntual del trimestre bajo análisis, se explica por la menor actividad referida a la construcción de edificios, en parte contrarrestada por las obras de infraestructura, particularmente obras de vialidad y puertos. En términos anuales el sector presentó una variación de -3,9%, que si bien implica una caída importante, constituye un resultado considerablemente más favorable que el observado en 2015: -6,1%.
8. Los restantes sectores de actividad mostraron tasas de variación en su nivel de actividad positivas. Entre ellos se destaca el caso de *Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones* con un crecimiento interanual de 8,3%. En este caso se repite la situación de trimestres previos: las comunicaciones son las que apuntalan el crecimiento del sector, mientras que el transporte y almacenamiento evolucionan de manera opuesta. Esto se puede observar claramente al analizar los datos anuales y con un nivel de desagregación mayor: mientras *Transporte y almacenamiento* cayó 8,1% en 2016, el sector *Comunicaciones* creció 11,3%, con lo cual los datos trimestrales esconden las realidades notoriamente opuestas que evidencia cada sub sector.

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

Tasas de Crecimiento del PIB por Sector de Actividad	Variación % IV Trim. 2016 – IV Trim. 2015 (en términos no desestacionalizados)	Variación % IV Trim. 2016 – III Trim. 2016 (en términos desestacionalizados)
Actividades Primarias	4,23	-2,70
Industria Manufacturera	2,26	-0,03
Electricidad, Gas y Agua	-11,86	-7,24
Construcción	-1,43	1,34
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	4,15	4,17
Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones	8,29	2,95
Otras actividades*	-0,03	0,14
PIB	3,39	1,49

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).

9. Por su parte, la *Industria Manufacturera* presentó una tasa de variación de 2,3% en el cuarto trimestre del año, mostrando cierta consolidación de una mejor *performance* ya evidenciada también en el trimestre anterior, luego de cerrar el año 2015 y comenzar 2016 con variaciones trimestrales negativas en sus niveles de actividad. Sin embargo, en términos anuales durante el año 2016 el sector creció apenas 0,4%, luego de haber crecido 4,9% en 2015. En particular, el resultado del cierre del año se explica por la mayor producción de alimentos y bebidas, así como por la mayor producción de pulpa de celulosa, que contrarrestaron la caída en la producción tanto de vehículos como de vestimenta.

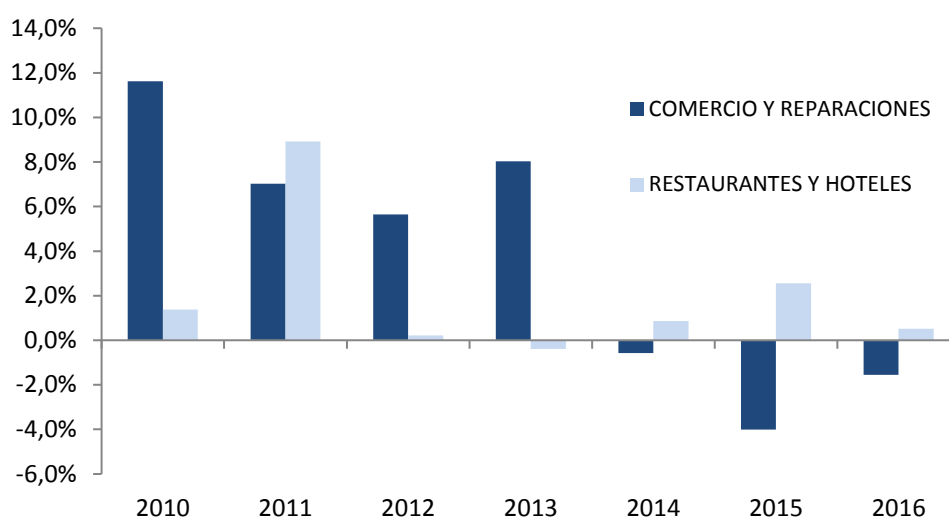
10. Lo anterior se constata claramente también al analizar los resultados anuales por sub sectores dentro de la industria: mientras que los sectores dedicados a la producción de alimentos y de pulpa de celulosa crecieron 1,8% y 4,0% en 2016 respectivamente, la industria textil y de material de transporte cayeron 7,8% y 40,5% en el mismo período.

11. Por último, el sector *Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles* creció 4,2% en el cierre de 2016, siendo el primer trimestre de crecimiento luego de un año y medio registrando tasas de variación negativas (dado que se corrigieron los datos del trimestre anterior). Esto último lleva a que igualmente en términos anuales, el sector haya evidenciado una caída: -1,6%. Por lo cual el sector, ya atraviesa tres

años consecutivos de caída en su nivel de actividad, frente a los 10 años anteriores de continuo crecimiento, con una tasa promedio anual de más del 7% (2004-2013).

12. En el cuarto trimestre tanto la actividad comercial como la de restaurantes y hoteles fue positiva, explicándose la primera por la mayor comercialización de bienes importados y la segunda por la mayor demanda por parte de turistas. Sin embargo, el resultado anual deja en evidencia diferencias a la interna del sector, tal como se observó en otros casos.

Tasa de Variación del PIB en términos constantes: Comercio y Reparaciones, y Restaurantes y Hoteles



Fuente: BCU

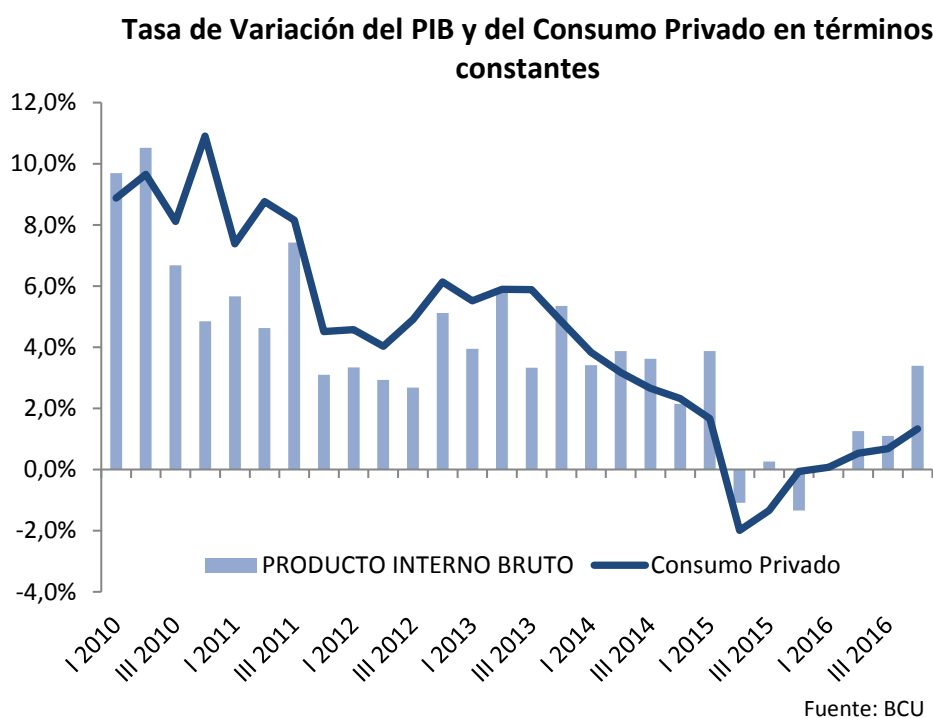
13. En el gráfico anterior es posible apreciar lo comentado anteriormente: mientras el sector *Comercio y Reparaciones* cayó 1,9% en 2016 respecto a 2015, *Restaurantes y Hoteles* logró evitar la caída, constatándose una tasa de variación de 0,5%. Inclusive, mirando datos de años previos, es posible notar que el sector global muestra tasas de variación negativas desde 2014, lo que coincide con las caídas registradas en *Comercio y Reparaciones*, que impulsaron la caída del sector en su conjunto, no pudiendo ello ser revertido por el crecimiento de *Restaurantes y Hoteles*.

b- Por Componentes del Gasto

14. Respecto al análisis de la información desde la óptica de los distintos componentes del gasto, se destaca en primer lugar la evolución positiva de todos ellos durante el cuarto trimestre del año en términos interanuales. Sin embargo, esto no se replica en los resultados en términos anuales, como se detallará a continuación.

15. El *Gasto de Consumo Final* creció en el cuarto trimestre del año 1,3%, impulsado tanto por el consumo realizado por los hogares como por el sector público. En concreto, el *Gasto de Consumo Final Privado* creció 1,3% en el cuarto trimestre respecto a igual período del año anterior, mientras que el *Gasto de Consumo Final Público* lo hizo a una tasa de 1,4% en los mismos términos. Sin embargo, en el primer caso, la incidencia fue mayor: 1,0% del crecimiento global se explica por el consumo correspondiente a los hogares.

16. Como se observa en el gráfico siguiente, la evolución del componente privado del gasto está muy ligada al comportamiento del PIB en términos globales, siendo hasta el año 2015 un gran impulsor de la actividad económica, creciendo por encima de ella.



17. Respecto al resultado anual se destaca el hecho de durante el último año en términos agregados el componente del *Gasto de Consumo Final* (tanto el consumo privado como del sector público) si bien retomó su senda de crecimiento, luego de registrar una caída durante el año 2015 de -0,2%, aún su comportamiento es muy frágil. Este comportamiento se replica en el *Gasto de Consumo Final Privado*, que luego de haber caído 0,5% en 2015, retoma el crecimiento en 2016: 0,7%. La desaceleración en la apreciación de la cotización del dólar, las menores presiones inflacionarias, la mejora en la confianza de los consumidores, los mayores niveles de salario real, son todos elementos que se reflejan en los resultados comentados. Por su parte, el *Gasto de Consumo Final Público* creció en 2016 a una tasa de 1,6%, algo menor que la observada durante el año previo: 2,2%.

18. En lo que refiere a las *Inversiones*, se constató un aumento de 10,7% durante el cuarto trimestre del año, con importantes registros de crecimiento tanto en el sector privado como el público: 11,3% y 8,6% respectivamente. Dicho resultado se explica por mayores inversiones en maquinaria y equipos, mientras que las inversiones en obras de construcción evolucionaron en sentido opuesto. En términos anuales, en el sector público se revierte la caída evidenciada en 2015: luego de caer 12,2%, en 2016 las *Inversiones del Sector Público* crecieron 7,9%. Esto no se repite en el sector privado, aunque los resultados son considerablemente mejores: luego de constatarse una caída de 8,5% en las *Inversiones del Sector Privado* en 2015, durante 2016 el comportamiento continúa siendo contractivo: variación de -0,8%.

Tasa de Variación del PIB por Gasto, en términos constantes

Tasas de Crecimiento del PIB según Componentes del Gasto	Variación % III Trim. 2016 – III Trim. 2015 (en términos no desestacionalizados)	Variación % IV Trim. 2016 – IV Trim. 2015 (en términos no desestacionalizados)
Gasto Consumo Final	0,83	1,35
Privado	0,67	1,33
Público	1,96	1,45
Inversión	0,42	10,67
Público	-10,12	8,58
Privado	3,41	11,25
Exportaciones	0,98	3,62
Importaciones	-0,46	5,81
PIB	1,10	3,39

Fuente: BCU

19. Por su parte, en el sector externo se constató un crecimiento tanto de las *Exportaciones* como de las *Importaciones* durante el cuarto trimestre. En el primer caso, la tasa de variación interanual fue de 3,6%, tratándose del mejor dato del año. El resultado se explicó por mayores exportaciones tanto de servicios como de bienes, con mayor peso de las primeras. En particular, la llegada de turistas creció 15,7% durante el cuarto trimestre en términos interanuales, con un aumento del nivel de gasto en términos corrientes del orden del 38,6% respecto a igual período de 2015.

20. En el caso de las *Importaciones*, la tasa de variación correspondiente al cuarto trimestre fue de 5,8%, siendo este también el mejor dato del año 2016. El resultado del trimestre se explica por mayores niveles de adquisición de bienes

desde el exterior, contrario a lo que ocurrió en los servicios. En este sentido, la cantidad de uruguayos que salió del país con motivos de turismo cayó 21,9%, a la vez que el gasto realizado por quienes sí salieron del país fue 26,1% inferior en términos corrientes, que el correspondiente al cuarto trimestre de 2015.

21. Considerando que en ambos casos la recuperación se registró en el cierre del año, el dato anual aún mantiene un comportamiento negativo, es decir las *Exportaciones* cayeron 1,4% mientras que las *Importaciones* lo hicieron a una tasa de 2,9% en 2016

Perspectivas

22. De esta forma, la economía local cierra un nuevo año con una tasa de variación positiva, dejando atrás un posible escenario recesivo que predominaba en el comienzo del año, pero que a partir del segundo semestre comenzó a revertirse como resultado de una recuperación, aunque aún parcial e incierta, en la mayoría de los sectores analizados.
23. Asimismo, como se mencionó anteriormente, esto no implica que la economía uruguaya a nivel global esté atravesando un escenario de repunte y rebote que implique retomar la senda de crecimiento evidenciada luego de la salida de la crisis del año 2002, pero sí es posible proyectar a partir del análisis del contexto macroeconómico: extra regional, regional, local, la posibilidad de mantener para el corriente año un nivel de crecimiento similar al del año 2016, con una tasa de variación en el entorno del 1,5% - 2%.
24. De todas formas, sin corregir los desequilibrios macroeconómicos internos importantes que aún persisten, tanto en lo que tienen que ver con el deterioro de las cuentas públicas, así como la pérdida de competitividad de las principales actividades económicas, se hace cada vez más complejo poder lograr una recuperación de la economía en el medio plazo.
25. Bajo este escenario, se debe tener en cuenta que las autoridades de gobierno fijaron como meta alcanzar un déficit fiscal de un 2,5% del PIB para el año 2019, lo cual parece bastante complejo de alcanzar sin que se lleve adelante una verdadera reforma del Estado que tenga como objetivo controlar el gasto y aumentar la eficiencia del mismo. De lo contrario, será el sector privado quien deberá continuar financiando la mala administración de las cuentas públicas.
26. No quedan dudas de que son momentos claves para aprovechar al máximo la herramienta de los contratos de Participación Público-Privada (PPP), siendo una

clara alternativa para incentivar las inversiones en infraestructura de forma de generar un impulso para la economía en su conjunto.

27. Otro camino a recorrer a fin de apuntalar el crecimiento económico, es el de la apertura comercial. Teniendo en cuenta la posibilidad de que la economía estadounidense se torne más proteccionista, sumado a la situación de estancamiento del Mercosur, la concreción de acuerdos bilaterales que trasciendan estas zonas de comercio se hace imperante, tanto para el caso de bienes como de servicios.

Montevideo, 27 de marzo de 2017