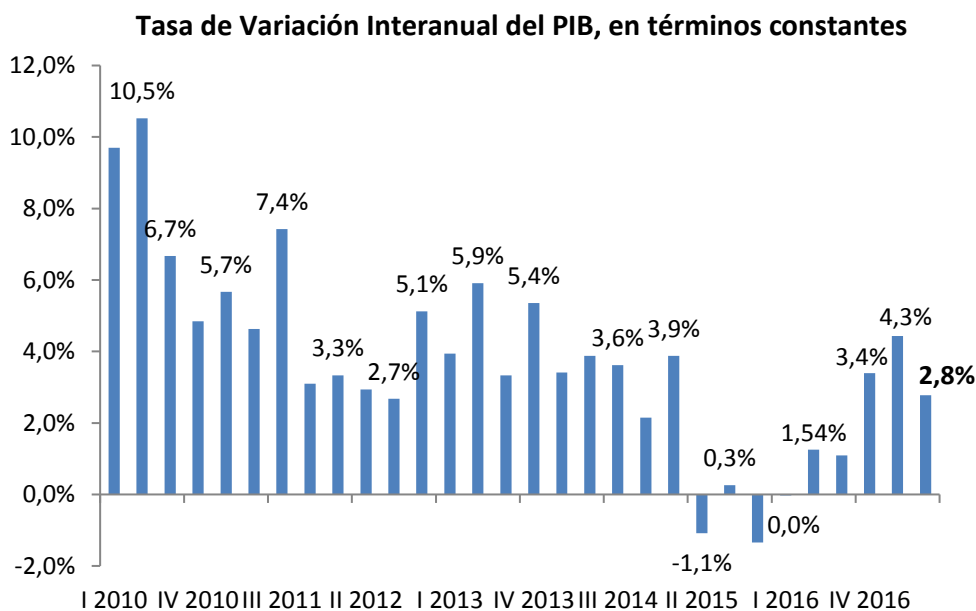




Departamento de Estudios Económicos Análisis Datos Cuentas Nacionales - BCU Segundo Trimestre 2017

1. Los últimos datos de Cuentas Nacionales, publicados por el Banco Central del Uruguay (BCU) el día 14 de setiembre correspondientes al segundo trimestre del año, mostraron que la economía uruguaya nuevamente creció en la comparación interanual aunque en menor magnitud, en esta oportunidad la tasa de variación fue de 2,8%. El análisis de los datos en términos desestacionalizados, determinó para este período una caída de 0,8% respecto al trimestre inmediatamente anterior.



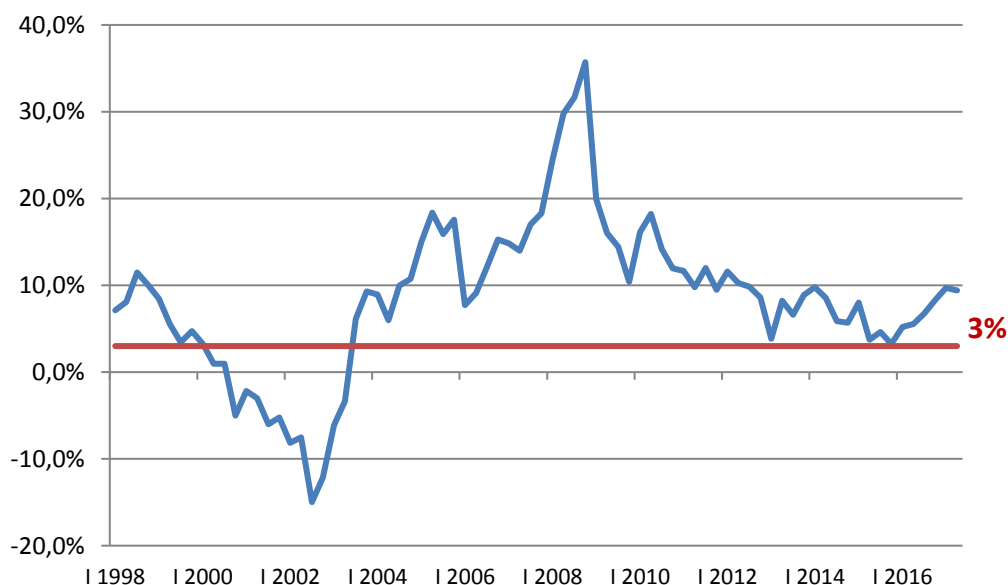
Fuente: BCU

2. Un primer análisis da cuenta de que pese a que la economía uruguaya se asienta en un sendero de crecimiento económico, ello no se da con el empuje percibido en el primer trimestre del año, tal como muestran los datos desestacionalizados. Igualmente, se espera que este escenario de crecimiento se prolongue para lo que resta del año. Inclusive, si se hiciera el supuesto de que en los trimestres siguientes la economía no creciera (evolucione a tasa 0%), el piso de crecimiento promedio anual de la economía se ubicaría en 2,5%, lo que superaría el comportamiento de los últimos dos años.

a- Por Sector de Actividad

- De la información desagregada entre los distintos sectores de actividad se desprende que en el análisis de los datos desestacionalizados, a excepción de *Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones*, todos los sectores presentaron caídas o se mantuvieron prácticamente constantes respecto al resultado del primer trimestre. Como se comentaba, ello deja en evidencia que el fuerte empuje con el que la economía inició el año no se pudo sostener con el correr de los meses.
- Por otra parte, los datos en términos interanuales son algo más favorables, pero se observan situaciones muy dispares entre los distintos sectores de actividad. Se destaca el sector *Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones*, registrando un crecimiento interanual de 9,4%, lo que se traduce en la mayor incidencia positiva sobre el resultado global de la economía (1,8 p.p.). Al igual que sucediera al inicio del año, el resultado surge de un crecimiento tanto de las actividades de comunicaciones como de transporte y almacenamiento. Se trata del sector más dinámico de la economía en la actualidad, que ha crecido de manera ininterrumpida desde fines del año 2003 y a tasas superiores al 3% en todo momento, pese a que en los años más recientes las tasas de variación han sido más bajas.

Tasa de Variación Interanual del PIB: Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones, en términos constantes



Fuente: BCU

5. El sector *Comercio Reparaciones, Restaurantes y Hoteles* también registró un dato positivo en el trimestre: 7,2% en términos interanuales. Sin embargo, en este caso se da una caída de 0,6% respecto al primer trimestre del año (en términos desestacionalizados). El crecimiento de la actividad comercial se explica fundamentalmente por el aumento de las ventas de productos importados. Ello había sido constatado en la Encuesta de Actividad del Sector Comercio y Servicios, elaborada por la CNCS, observándose un mayor nivel de ventas de automóviles, maquinaria agrícola, y electrodomésticos en grandes superficies.
6. En lo que refiere a los servicios de restaurantes y hoteles, el consumo por parte de los turistas fue determinante. La cantidad de visitantes llegados al país creció 39,4% en el segundo trimestre del año en términos interanuales, de acuerdo con información del Ministerio de Turismo. A su vez, el gasto total realizado presentó un importante crecimiento: 23,7% en términos constantes respecto al segundo trimestre de 2016.
7. En sentido contrario evolucionaron la *Industria Manufacturera* y la *Construcción*, con caídas importantes tanto en términos interanuales como en el análisis de los datos desestacionalizados, tal como puede apreciarse en el siguiente cuadro resumen.

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

Tasas de Crecimiento del PIB por Sector de Actividad	Variación % II Trim.2017 – II Trim. 2016 (en términos no desestacionalizados)	Variación % II Trim. 2017 – I Trim. 2017 (en términos desestacionalizados)
Actividades Primarias	3,86	0,21
Industria Manufacturera	-6,36	-5,71
Electricidad, Gas y Agua	4,76	-0,08
Construcción	-5,48	-8,06
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	7,16	-0,65
Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones	9,43	1,50
Otras actividades*	-1,54	-1,07
PIB	2,78	-0,82

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).

8. En el caso de la *Construcción*, se constató una caída de 5,5% entre abril y junio del año corriente respecto a igual período de 2016, lo cual fue tomado con sorpresa por la relativa mejora que había registrado en los períodos anteriores. El resultado del trimestre se explica por la menor cantidad de construcciones de edificios y obras de infraestructura vinculadas a la generación de energía eléctrica. Por otra parte, las obras de vialidad y puertos siguieron creciendo, pero en este caso no pudieron compensar la contracción antes mencionada.
9. La *Industria Manufacturera* constató una caída de su actividad del 6,4%, constituyendo la incidencia negativa más fuerte del período para el resultado global (-0,8 p.p.). Sin embargo, si en este caso se deja de lado el efecto negativo de la refinería de petróleo que fue cerrada por actividades de mantenimiento, el resultado del sector pasaría a ser de crecimiento: 1,0%. Dicho incremento se explica por el resultado más favorable registrado en las industrias orientadas a mercados externos: industria frigorífica, fabricación de pulpa de celulosa, producción de lácteos y vehículos automotores.

b- Por Componentes del Gasto

10. En lo que refiere al análisis desagregado entre los distintos componentes de la demanda, se destaca particularmente la caída en los niveles de inversión, al igual que ocurriera en el primer trimestre del año. La caída global ascendió a 19,1%, considerablemente superior al resultado del primer trimestre: -0,7%.

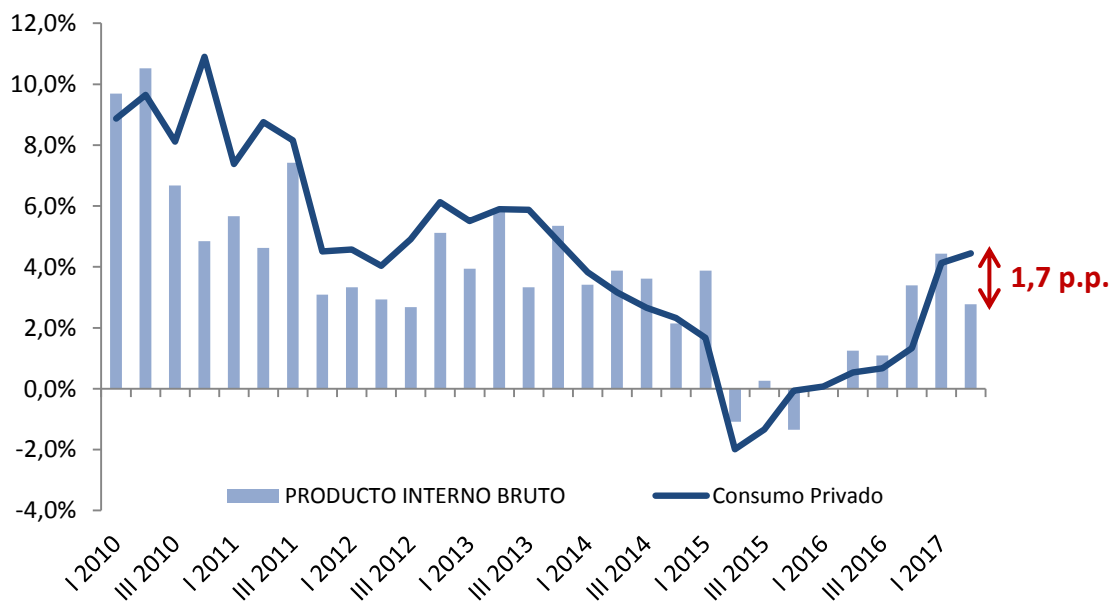
Tasa de Variación del PIB por Gasto, en términos constantes

Tasas de Crecimiento del PIB según Componentes del Gasto	Variación % I Trim. 2017 – I Trim. 2016 (en términos no desestacionalizados)	Variación % II Trim. 2017 – II Trim. 2016 (en términos no desestacionalizados)
Gasto Consumo Final	3,50	3,71
Privado	4,13	4,44
Público	-0,64	-1,41
Inversión	-0,77	-19,08
Pública	-25,39	-51,76
Privada	4,14	-6,67
Exportaciones	6,90	9,33
Importaciones	3,19	-0,80
PIB	4,43	2,78

Fuente: BCU

11. La desagregación entre *Inversión Pública y Privada* da cuenta de que si bien la caída de la primera es notoriamente superior (-51,8% y -6,8% respectivamente en términos interanuales), los datos negativos se dan en ambos casos, a diferencia del inicio del año, cuando la *Inversión Privada* había crecido 4,1%. El comportamiento del sector privado se explica fundamentalmente por la caída de las inversiones enfocadas a infraestructura para la generación de energía eólica. En términos globales, el dato del trimestre se explica por menores niveles de inversión tanto en maquinaria y equipos, así como en exploración minera y obras de construcción.
12. En lo que refiere al *Gasto de Consumo Final*, se repitió el comportamiento del primer trimestre: el crecimiento interanual ascendió a 3,7%, explicado por un crecimiento del *Gasto de Consumo Final Privado* (4,4%) y una caída del *Gasto de Consumo Final Público* (-1,4%). Se da a su vez la particularidad, el componente privado del gasto crece de manera más pronunciada que el PIB en términos globales, volviendo a posicionarse como impulsor del crecimiento económico global del país, al igual que ocurriera hasta fines del año 2013.

Tasa de Variación del PIB y del Consumo Privado, en términos constantes



Fuente: BCU

13. Respecto al comercio exterior, las *Exportaciones* se mantuvieron en una senda de crecimiento, habiendo sido la variación interanual del trimestre de 9,3%, son resultados positivos tanto para los bienes como para los servicios. En el primer caso, el resultado del trimestre se explica por mayores ventas al exterior de soja, productos del procesamiento y conservación de la carne y arroz.

14. En lo que refiere a servicios, el comportamiento favorable del turismo, ya comentado, fue decisivo para el resultado del trimestre Sin embargo, las exportaciones de *otros servicios* también mostraron un comportamiento favorable.
15. Por último, el sector importador no mantuvo el comportamiento positivo con el que había iniciado el año. Luego de crecer 3,2% en el primer trimestre del año en términos interanuales, las *Importaciones* cayeron en el período abril – junio, aunque levemente: -0,8%. Pese a que las importaciones de bienes de consumo y de uso intermedio crecieron, las de bienes de capital evolucionaron de manera contraria.
16. En contracara, las importaciones de servicios cayeron como consecuencia del rubro *otros servicios*, que no pudo ser compensado por el incremento de las importaciones asociadas al rubro turismo. En este sentido, la cantidad de uruguayos que viajaron al exterior aumentó 25,2% respecto al segundo trimestre de 2016, y el gasto realizado fue 13,3% superior en términos constantes.

Perspectivas

17. En términos generales, los datos del trimestre confirman las expectativas económicas respecto lograr para el cierre de año una tasa de crecimiento del orden del 3%. Sin embargo, se incorporan elementos de incertidumbre respecto a las sostenibilidad de este resultado en relación al comportamiento negativo evidenciado en los niveles de inversión privada.
18. En el caso particular del Sector Comercio y Servicios, si se hiciera el supuesto de que el sector permanezca estancado el resto del año (evolución a tasa 0%), el piso de crecimiento para este año ya se ubica en 5,8%, con lo cual es de esperarse que el sector vuelva a crecer luego de tres años de caídas. Este resultado coincide con lo pronosticado a partir del análisis del LIDCOM, elaborado por la CNCS. Dicho indicador, augura un crecimiento entorno del 7% para el año corriente, a la vez que para 2018 las expectativas también son de crecimiento, aunque en menor magnitud.
19. Por otra parte, los datos nuevamente confirman al consumo privado como sostén del crecimiento económico, mientras que la inversión vuelve a deteriorarse de manera pronunciada. Los niveles de inversión privada no logran asentarse en una tendencia creciente de manera sostenida, sino que presentan valores más bien oscilantes. Este comportamiento se da en un marco en el que las “barreras a la

inversión” que existen en el país no ceden: regulaciones laborales restrictivas, elevada carga tributaria, baja apertura de la economía al mundo, entre otras.

20. Se trata de aspectos sobre los que la Cámara ha insistido en los últimos tiempos como desalentadores frente a la concreción de nuevos procesos de inversión así como obstáculos para el desarrollo de las empresas privadas, siendo éstas determinantes fundamentales de la creación de nuevos puestos de trabajo y por lo tanto del crecimiento económico sostenible del país.

21. Si bien Uruguay ha sorteado de manera favorable la desaceleración económica, logrando tasas de crecimiento del PIB año a año durante 14 años consecutivos, la solidez de una economía en el largo plazo implica lograr mejoras tanto a nivel cuantitativo, como cualitativo: no interesa únicamente crecer, sino también cómo se crece, y en este segundo aspecto aún queda mucho por mejorar.

Montevideo, 15 de setiembre de 2017