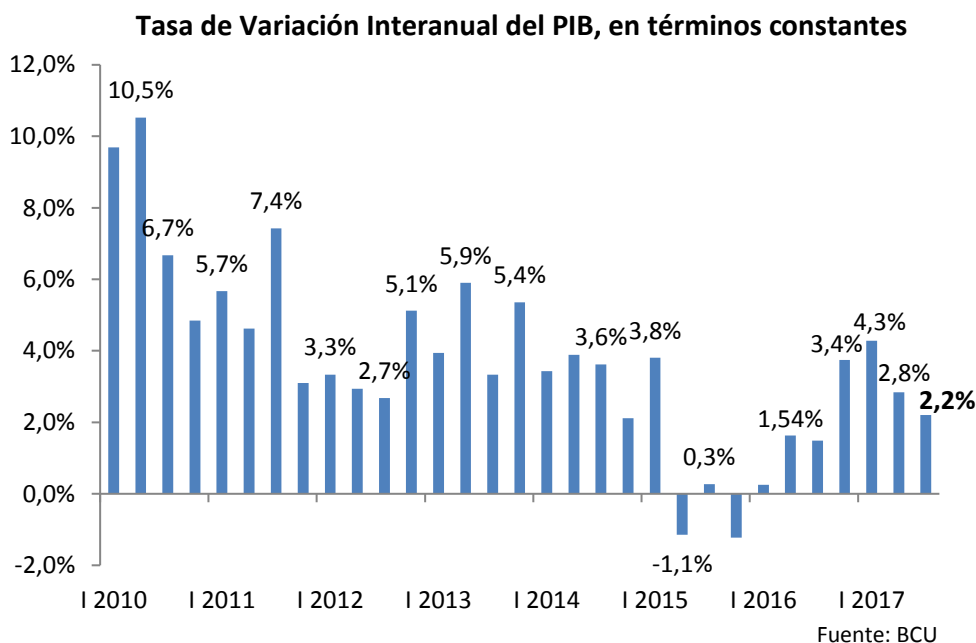




## Departamento de Estudios Económicos Análisis Datos Cuentas Nacionales - BCU Tercer Trimestre 2017 y Perspectivas

1. De acuerdo con el último informe publicado por el BCU respecto a los datos de Cuentas Nacionales, en el tercer trimestre del año la economía uruguaya presentó un crecimiento de 2,2% en términos interanuales, mientras que los datos desestacionalizados se mantuvieron relativamente constantes respecto al trimestre inmediatamente anterior, con una variación de 0,1%.



2. En el gráfico anterior queda en evidencia como la actividad económica ha ido perdiendo impulso desde el primer trimestre del año a la actualidad, a pesar de que se mantienen tasas de variación positivas. Mientras al inicio del año se daban buenos resultados a nivel generalizado, con el correr de los trimestres el impulso se concentra en unos pocos sectores. Igualmente, haciendo el supuesto de que en el cierre del año la economía permanezca estancada (evolucione a tasa 0%), el piso de crecimiento promedio anual se ubicaría en 2,3%, tratándose del mejor resultado desde 2014.

## a- Por Sector de Actividad

3. En lo que refiere al comportamiento desagregado entre los distintos sectores de actividad, únicamente los casos de *Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles* y *Transporte, almacenamiento y comunicaciones*, mostraron un comportamiento creciente en el trimestre, con tasas de variación interanual que superan el 8% en cada caso. En los restantes sectores, el resultado del trimestre fue de caída o estancamiento en sus niveles de actividad.

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

Tasas de Crecimiento del PIB por Sector de Actividad	Variación % III Trim. 2017 – III Trim. 2016 (en términos no desestacionalizados)	Variación % III Trim. 2017 – II Trim. 2017 (en términos desestacionalizados)
Actividades Primarias	-2,38	-3,07
Industria Manufacturera	-7,74	0,63
Electricidad, Gas y Agua	0,08	-5,94
Construcción	-4,06	0,25
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	8,82	2,27
Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones	8,89	0,99
Otras actividades*	-1,42	0,07
<b>PIB</b>	<b>2,21</b>	<b>0,10</b>

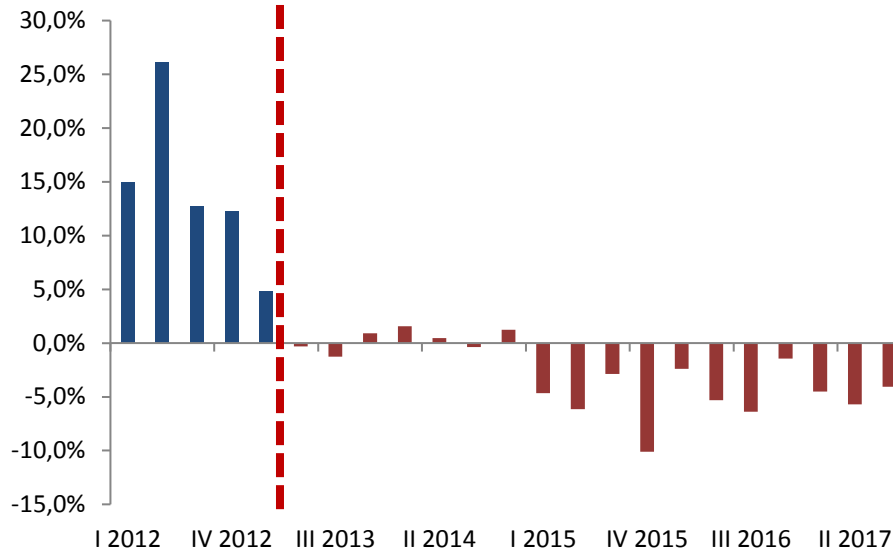
Fuente: BCU

\*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).

4. El comportamiento de la *Industria Manufacturera* ha evolucionado negativamente a lo largo del año, siendo la tasa de variación en el tercer trimestre de -7,7% en términos interanuales. Inclusive dejando afuera el efecto de la refinería de petróleo, dado que la planta permaneció también cerrada en el trimestre de análisis por tareas de mantenimiento, la caída aún es importante: -2,8%. Igualmente cabe destacar que en términos desestacionalizados, el sector creció en el trimestre 0,6% luego de una importante caída en el primer semestre del año.
5. Otro de los sectores que no logra repuntar es el de la *Construcción*, que en esta oportunidad presentó una tasa de variación interanual de -4,1%, casi que completando 3 años de caídas. Pese a que se dio un aumento en las obras de

vialidad, éste no logró compensar las caídas constatadas en la construcción de edificios y en las obras vinculadas a la generación de energía eléctrica.

**Tasa de Variación Interanual del PIB: Construcción, en términos constantes**



Fuente: BCU

6. Como se comentó anteriormente, en sentido contrario evolucionó la actividad de *Transporte, almacenamiento y comunicaciones* y *Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles*. En el primer caso, la tasa de variación interanual ascendió a 8,9% y en consonancia con lo ocurrido en el primer semestre, el resultado positivo se da para todos los subsectores. En el caso de las comunicaciones, el resultado se explica por los servicios de datos móviles, mientras que en transporte y almacenamiento el crecimiento se sustenta en la actividad de los servicios complementarios y auxiliares del transporte, así como en el transporte terrestre de carga.
7. En el caso de *Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles*, la tasa de variación interanual ascendió a 8,8% en el tercer trimestre, superando inclusive el crecimiento constatado en el inicio del año (8,7%). A su vez, el resultado en términos desestacionalizados, que había caído en el trimestre anterior, volvió a comportarse favorablemente, con un crecimiento de 2,3%.
8. Nuevamente el resultado se da a raíz del buen comportamiento de todos los subsectores. En el caso del comercio, se reitera el hecho de que la venta de productos importados apuntala al sector, tal como reflejó la Encuesta de Actividad del sector publicada por la Cámara un mes atrás, con crecimientos en las ventas reales de electrodomésticos, automóviles, ciclomotores.

9. En el caso de restaurantes y hoteles, tanto la demanda por parte de turistas como de residentes impactaron positivamente en el resultado. De acuerdo con los datos del Ministerio de Turismo, la cantidad de visitantes aumentó 11,9% en el tercer trimestre de 2017 respecto a igual período del año anterior. Al mismo tiempo, el nivel de gasto en el período creció 29,2% en términos corrientes.

#### **b- Por Componentes del Gasto**

10. En lo que refiere al análisis según los distintos componentes del gasto, se mantiene el comportamiento observado en los trimestres previos: crece el consumo privado mientras cae la inversión.
11. El *Gasto de Consumo Final* creció a lo largo de todo el año a una tasa entorno al 3%, particularmente durante el tercer trimestre la tasa de variación en términos interanuales alcanzó el 3,1%. A la interna de dicho componente, el comportamiento en el sector privado también se mantuvo relativamente estable, mientras que en el caso del sector público la evolución fue negativa.
12. Concretamente, el *Gasto de Consumo Final Privado* creció 3,8% en términos interanuales durante el tercer trimestre del año, mientras que el *Gasto de Consumo Final Público* cayó 2,0% en los mismos términos. En este caso, la caída se agudizó trimestre a trimestre, habiendo iniciado el año con una variación de -0,6%.
13. En lo que refiere a los niveles de *Inversión*, durante el tercer trimestre se constató una caída de 10,2% en términos interanuales, mejorando el resultado del trimestre anterior pese a ser un guarismo elevado. A la interna, se repite lo observado a partir del trimestre anterior: si bien tanto la *Inversión Privada* como la *Inversión Pública* caen, el comportamiento es notoriamente más pronunciado en el segundo caso, con variaciones interanuales de -6,0% y -27,3% respectivamente en el tercer trimestre del año.

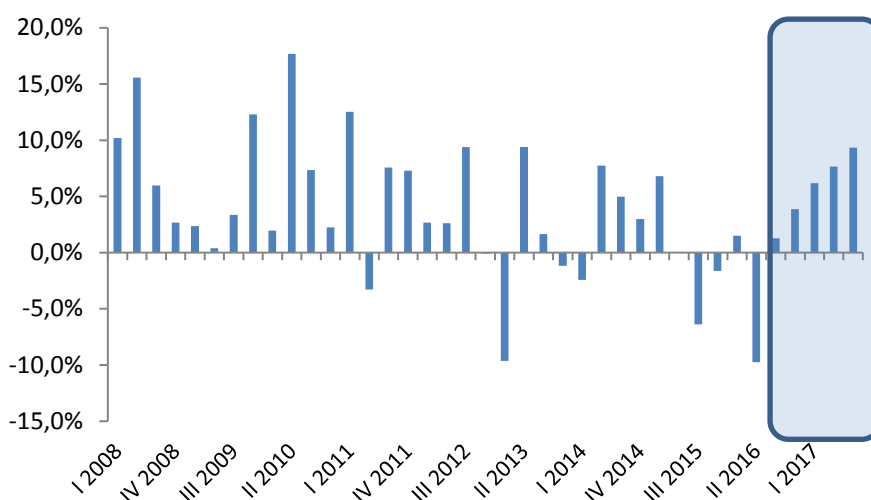
### Tasa de Variación del PIB por Gasto, en términos constantes

Tasas de Crecimiento del PIB según Componentes del Gasto	Variación % II Trim. 2017 – II Trim. 2016 (en términos no desestacionalizados)	Variación % III Trim. 2017 – III Trim. 2016 (en términos no desestacionalizados)
<b>Gasto Consumo Final</b>	3,46	3,12
Privado	4,16	3,83
Público	-1,41	-2,00
<b>Inversión</b>	-20,31	-10,22
Pública	-52,44	-27,25
Privada	-8,11	-6,02
<b>Exportaciones</b>	7,67	9,34
<b>Importaciones</b>	-0,40	6,82
<b>PIB</b>	<b>2,84</b>	<b>2,21</b>

Fuente: BCU

14. Por último en lo que refiere al sector externo, tanto las *Importaciones* como las *Exportaciones* mostraron variaciones positivas en el trimestre. Las *Importaciones* crecieron 6,8% en el trimestre en términos interanuales, como consecuencia de mayores compras de bienes al exterior, pero con una disminución en el caso de los servicios. En lo que refiere a bienes, crecieron las importaciones de bienes de consumo y de uso intermedio, siendo la evolución de las importaciones de bienes de capital opuesta. Por su parte, las importaciones de servicios cayeron tanto en lo que refiere a turismo como a otros servicios.
15. Las *Exportaciones* crecieron 9,3% en el tercer trimestre del año, acumulando de esta forma 5 meses consecutivos de variación positiva. En este caso, el resultado global fue respaldado por un aumento en las ventas al exterior tanto de bienes como de servicios.

### Tasa de Variación Interanual: Exportaciones (bienes y servicios), en términos constantes



Fuente: BCU

16. Respecto a los bienes, los productos de la cría de ganado, la soja y la pulpa de celulosa lideraron el resultado, mientras que los productos lácteos evolucionaron en el sentido contrario. En el caso de las exportaciones de servicios, ya fue comentado el comportamiento en el sector del turismo, con mayor nivel tanto de visitantes como de gasto realizado.

### Perspectivas

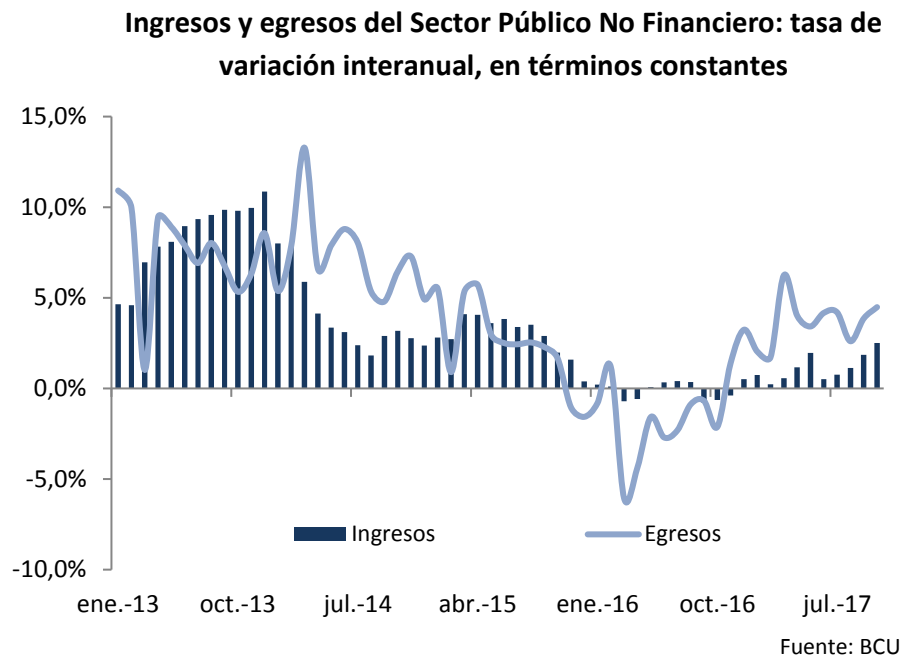
17. Los datos comentados anteriormente dejan en evidencia dos cuestiones fundamentales: por un lado, cómo aquel impulso que se percibía cuando se conocieron los datos del primer trimestre de 2017 lentamente ha entrado en una trayectoria más moderada, y por otro, cómo el *Consumo Privado* sigue saliendo a escena para sostener al crecimiento económico.

18. Que la economía uruguaya sigue creciendo es un hecho, pero una vez más se plantea la importancia de que se trate de un crecimiento sostenible en el tiempo: basado en el aumento de la inversión, y no en el consumo privado.

19. Detrás de estos resultados hay distintas variables dando su estímulo. En primer lugar, el comportamiento de la cotización del dólar tuvo un año dispar: mientras en el primer semestre la evolución en términos generales fue a la baja, en la segunda mitad ello se revirtió, dando como resultado un aumento de 2,0% en términos semestrales (con datos al 15/12). Pese a lo anterior, teniendo en cuenta que en 2016 la cotización anual promedio fue de \$30,1, los datos cerrados de 2017 darán como resultado una depreciación del valor del dólar en el entorno del 5%.

20. Lo anterior ha sido un factor que generó diversos impactos: redujo las presiones inflacionarias, mejoró la confianza de los consumidores, y todo ello en suma repercutió de manera positiva sobre el consumo de las familias.
21. En el caso de los niveles inflacionarios, se observa un comportamiento prácticamente idéntico al de la cotización del dólar en el caso de los productos transables (aumentando a partir del segundo semestre), mientras que el IPC relativo a productos no transables evolucionó a la baja a lo largo del año. Lo anterior tiene como resultado una inflación global que si bien en los últimos meses revierte relativamente su trayectoria de desaceleración para ubicarse en el mes de noviembre en 6,3% en la comparación a 12 meses, desde una perspectiva más amplia, claramente las presiones inflacionarias a nivel local se han debilitado respecto a los años anteriores y es posible esperar que se mantenga para los próximos meses por debajo del 7%.
22. Con respecto a la confianza de los consumidores, los resultados del Índice elaborado por la UCUDAL mostraron valores mensuales en 2017 superiores a los correspondientes a 2016 en todos los casos, con la única excepción del mes de setiembre. En línea con lo anterior, la recuperación de la confianza tuvo su mayor sustento en la mejor predisposición a la compra de bienes durables.
23. Ello tiene a su vez como respaldo una evolución salarial que ha seguido una trayectoria creciente. Los datos al mes de octubre muestran un crecimiento interanual del Índice de Salario Real General de 3,5%, mientras que los datos anualizados dan cuenta de un crecimiento en 2017 de 2,6%, un punto porcentual por encima del resultado de 2016.
24. Mientras que los salarios mostraron esta evolución al alza, si se analiza el mercado laboral desde la óptica de la mano de obra, es posible constatar una evolución opuesta. La Tasa de Empleo ha mostrado una tendencia negativa a lo largo del año, ubicándose al mes de agosto en 56,8%, siendo este el valor más bajo desde 2008.
25. Considerando el comportamiento de ambas variables, y las rigideces que se dan en el mercado de trabajo, queda en evidencia el hecho de que la cantidad de personal ocupado está actuando como variable de ajuste, ante un marco de costos crecientes y reducción de los márgenes de rentabilidad para el sector empresarial.
26. En esta línea, recientemente fue anunciado un ajuste de las tarifas públicas, es decir, más costos para el sector privado, ante un sector público que no logra corregir sus distorsiones que resultan en importantes desequilibrios. Al mes de octubre, el déficit fiscal del sector público ascendía a 3,5% del PIB, habiendo

oscilado en este entorno a lo largo del año, pero sin dar señales concretas de una reducción. Por el contrario, las medidas vuelven a enfocarse en aumentar los ingresos, mientras que los egresos no parecen recortarse.



27. En conclusión, estos resultados se deben a las importantes debilidades que aún persisten en la economía, algunas de ellas asociadas a los desequilibrios macroeconómicos que continúan sin corregirse, como lo son la sostenibilidad fiscal (déficit fiscal, deuda pública), deficiencias en términos de infraestructura, ineficiencia de las empresas públicas y desequilibrios en términos de competitividad cambiaria, los cuales se traducen en un aumento de los costos y por lo tanto en menores márgenes de rentabilidad para las empresas, tal como se mencionó.
28. Pero también a nivel microeconómico la actividad privada enfrenta importantes restricciones que se transforman en verdaderas barreras a la concreción de nuevos procesos de inversión: intervención del Estado (regulaciones, tributos, tarifas públicas), escasa apertura comercial que dificulta el acceso a nuevos mercados, regulaciones laborales inflexibles, complejo clima de las relaciones laborales, y deficiencias en materia educativa y mano de obra capacitada.
29. Es en estos aspectos, en los cuales la Cámara insiste constantemente, no sólo por la importancia que presentan al momento de generar las condiciones necesarias para promover el desarrollo de las actividades privadas, sino también porque estas deficiencias continúan estando presentes sin procesarse grandes cambios, tan necesarios para pensar en una senda de crecimiento del país sostenible en el tiempo.



30. Un fiel reflejo de estas restricciones que enfrentan las empresas, es que los mayores niveles de crecimiento económico a nivel global del país no se traducen en nuevos procesos de inversión privada ni en contratación de mayor mano de obra por parte de las empresas. Los altos costos que deben enfrentar las empresas tanto laborales como no laborales, se traducen en menores niveles de rentabilidad, escasos nuevos procesos de inversión, así como en el freno a la hora de decidir contratar mayor cantidad de mano de obra o incluso optar por la incorporación de nuevas tecnologías más económicas con menores restricciones, que permitan mejorar la productividad a un menor costo.
31. Asimismo, bajo este escenario de crecimiento económico sin su correlato en una generación de nuevos puestos de trabajo, se va concretar a mediados del año próximo una nueva Ronda de Negociación Salarial en la cual estarán negociando más de 200 mesas sectoriales. Por lo tanto, el principal desafío tanto para las autoridades, como para los trabajadores y los empresarios, será negociar nuevas pautas de ajustes salariales que permitan alcanzar mayores niveles de creación de empleo.
32. También se estará discutiendo una Rendición de Cuentas, que a su vez es la última de este período de gobierno. El desafío en este caso será que esta nueva instancia no se traduzca en nuevas disposiciones que tengan como único fin aumentar la recaudación fiscal, vía el aumento de la carga que debe enfrentar el sector privado.

*Montevideo, 18 de diciembre de 2017*