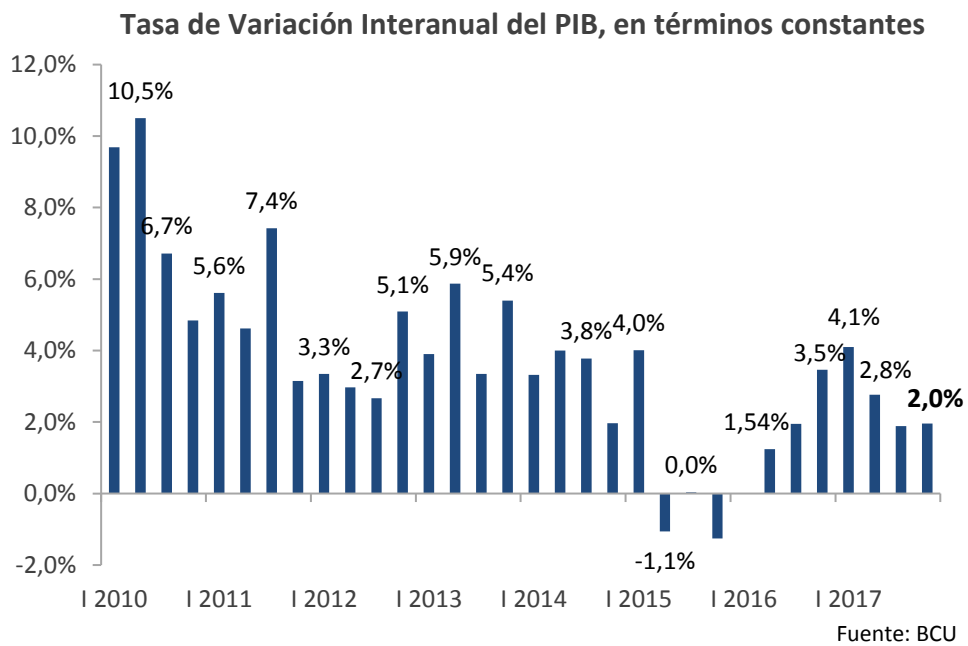




## Departamento de Estudios Económicos Análisis de datos: Cuentas Nacionales Cuarto trimestre y año 2017

1. El día 22 de marzo el Banco Central del Uruguay (BCU) dio a conocer los datos de Cuentas Nacionales correspondientes al cierre del año y último trimestre del año 2017. De acuerdo con dicho informe, la economía uruguaya presentó un crecimiento interanual de 2,0% en el cuarto trimestre del año en términos interanuales, dando como resultado un crecimiento anual de 2,7% respecto a 2016. En lo que refiere a los datos desestacionalizados, el crecimiento del período fue de 1,1% respecto al trimestre inmediatamente anterior.



2. De esta manera, se alcanzó un crecimiento levemente por debajo de las perspectivas de los agentes económicos, que de acuerdo con la Encuesta de Expectativas Económicas del BCU correspondiente al mes de marzo, auguraban un crecimiento económico anual de 3,1%.

## a- Por Sector de Actividad

3. El análisis de los datos desagregando por sector de actividad correspondiente al cuarto trimestre en términos interanuales, arroja un comportamiento positivo únicamente en los casos de *Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles, y Transporte, almacenamiento y comunicaciones*. Inclusive, si se realiza el análisis de los datos anuales, se mantiene la situación con el agregado del sector de *Suministro de electricidad, gas y agua* con comportamiento positivo.
4. Analizando los casos particulares, el sector *Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles* presentó un crecimiento interanual de 6,5% durante el cuarto trimestre como resultado de un comportamiento favorable en todos los componentes de la rama. Para el subsector comercio y reparaciones, el crecimiento se explica por un mayor nivel de venta de bienes importados, tal como reflejó la Encuesta de Actividad del Sector Comercio y Servicios en sus sucesivas ediciones del año 2017. La estabilidad en la cotización del dólar ha estimulado el consumo de este tipo de bienes, fundamentalmente duraderos, como automóviles, motocicletas y electrodomésticos.
5. Por otra parte, en el resultado del subsector de restaurantes y hoteles, influyó el comportamiento del turismo, donde si bien el nivel de gasto global se mantuvo incambiado durante el cuarto trimestre considerando valores constantes (0,3% en términos interanuales), sí se observó un mayor nivel de gasto en los rubros alojamiento (15,9%) y alimentación (12,8%) en los mismos términos.
6. Con respecto a los datos anuales, el sector *Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles* cerró el 2017 con una tasa de variación de 7,5% luego de 3 años consecutivos de resultados negativos. Lo anterior había sido anticipado por el LIDCOM en su último informe, al tiempo que se espera nuevamente para el año corriente un comportamiento expansivo, aunque de menor magnitud.
7. El sector *Transporte, almacenamiento y comunicaciones* presentó una tasa de variación interanual de 6,3% en el cuarto trimestre del año, cerrando de esta manera con un comportamiento anual similar al de 2016 (8.6%). Se trata del sector con mayor incidencia positiva en el comportamiento del PIB (1,6).
8. Al igual que en el caso del comercio, el comportamiento positivo se dio en todos los subsectores. En comunicaciones se destaca el crecimiento en la producción de servicios de datos, mientras que en lo que refiere al transporte y almacenamiento, el crecimiento se explica por los servicios complementarios al transporte, y al transporte de carga por vía terrestre.

9. Los restantes sectores de actividad, como se comentó, no tuvieron un comportamiento creciente en términos de actividad durante el cuarto trimestre. En particular, se destaca el caso de la *Construcción*, con una caída de 5,0% en términos interanuales, acumulando de esta forma 3 años consecutivos de contracción. En términos anuales, el sector presentó una -6,0%, considerablemente mayor a la registrada en 2016 (-2,6%).
10. De acuerdo con el informe del BCU, el comportamiento trimestral se explica por menor cantidad de obras de edificios tanto residenciales como no residenciales, obras de generación de energía eólica por parte de UTE, obras de infraestructura de ANP, OSE e IM, mientras que las obras de vialidad llevadas a cabo por el MTOP se mantuvieron constantes.

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

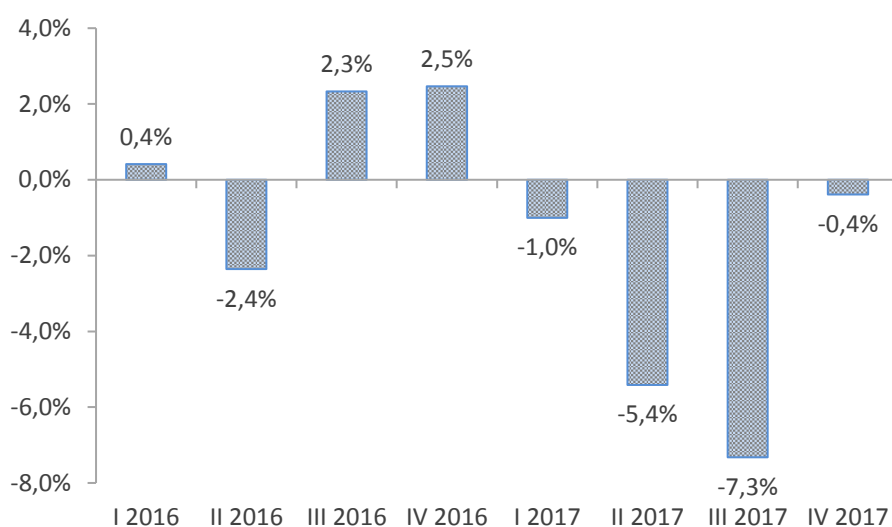
Tasas de Crecimiento del PIB por Sector de Actividad	Variación % IV Trim.2017 – IV Trim. 2016 (en términos no desestacionalizados)	Variación % IV Trim. 2017 – III Trim. 2017 (en términos desestacionalizados)
Actividades Primarias	-6,4	-2,3
Industria Manufacturera	-0,4	6,8
Electricidad, Gas y Agua	-5,9	-10,8
Construcción	-5,0	1,1
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	6,5	1,3
Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones	6,3	0,5
Otras actividades*	-0,7	0,4
<b>PIB</b>	<b>2,0</b>	<b>1,1</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).

11. Por último, la *Industria Manufacturera* presentó una tasa de variación interanual de -0,4% durante el cuarto trimestre del año, de lo que se desprende que el resultado anual fue también negativo: la actividad del sector cayó 3,5% respecto al año previo.

**Tasa de Variación del PIB en términos constantes: Industria manufacturera**



Fuente: BCU

12. El dato observado durante el cierre del año (el cual fue relativamente mejor respecto a los trimestres previos, aunque aún bajo un escenario de caída) se explica por el comportamiento negativo de las ramas dedicadas al mercado local, que fue más relevante que el correspondiente a las ramas exportadoras. En particular se destaca la caída en términos de actividad de la refinería de petróleo, donde se realizaron obras de mantenimiento durante el mes de octubre, que frenaron la actividad. En el caso de las ramas exportadoras, se destaca el comportamiento positivo de la fabricación de pasta de madera y de vehículos automotores, mientras que en el caso de la producción de jarabes y concentrados, y en la industria frigorífica, se constató una caída en la actividad.

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

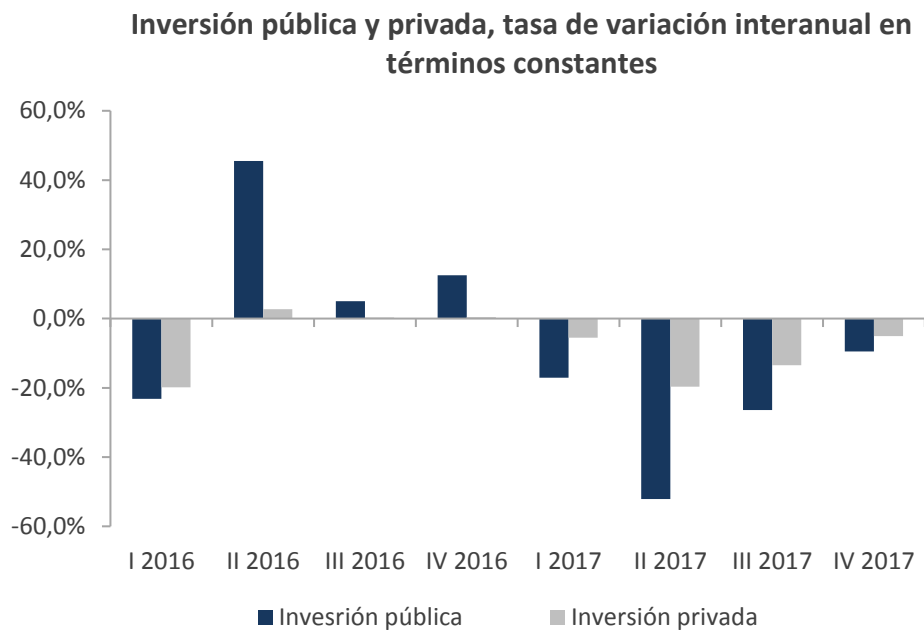
13. Analizando los resultados desde la óptica de los distintos componentes del gasto, se observa una caída en términos interanuales durante el cuarto trimestre en el caso de la *Inversión* y el *Gasto del Sector Público*.

14. Respecto a la evolución del *Gasto de Consumo Final*, en el trimestre se registró un crecimiento interanual de 3,7% mientras que a la interna, desagregando entre el consumo realizado desde los sectores público y privado, el resultado fue dispar. En el primer caso, como fue comentado, se constató una caída respecto a igual trimestre del año anterior de 2,3%, cerrando de esta manera un año de contracción: ello da como resultado una variación anual de -1,3%.

15. Por su parte, el *Gasto del Sector Privado* creció 4,6% durante el cuarto trimestre del año respecto a igual período de 2016, habiendo mostrado un comportamiento

similar durante todo el 2017. De esta forma, el crecimiento anual se ubicó en 4,4%, volviendo a ubicarse como un componente impulsor del crecimiento económico global, luego de dos años de un magro desempeño.

16. En contracara, el comportamiento del nivel de *Inversión* en el trimestre, fue claramente negativo, siendo el resultado global de -6,3% respecto al cuarto trimestre de 2016. Tanto en el caso de la *Inversión Pública* como de la *Inversión Privada*, la caída se mantuvo en todos los trimestres de 2017, variando la profundidad de la misma, tal como se aprecia en el gráfico.



Fuente: BCU

17. En el caso de la *Inversión Privada*, el cuarto trimestre arrojó una caída de 5,1% en términos interanuales, valor similar al observado durante el primer trimestre (5,5%). En el caso de la *Inversión Pública*, las caídas fueron más pronunciadas durante todo el año, siendo la más leve la correspondiente al cuarto trimestre: -9,5% en términos interanuales. En términos del tipo de inversión, la caída se explica por menores inversiones en edificios y otras construcciones, mientras que la inversión en maquinaria y equipo se mantuvo en el sector privado mientras que creció en el caso del sector público.

18. En lo que respecta a los datos anuales, las caídas son muy importantes en ambos casos: mientras que la *Inversión Privada* se redujo 29,6% respecto a 2016, la realizada desde el sector privado se contrajo 11,3%.

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

Tasas de Crecimiento del PIB según Componentes del Gasto	Variación % III Trim. 2017 – III Trim. 2016 (en términos no desestacionalizados)	Variación % IV Trim. 2017– IV Trim. 2016 (en términos no desestacionalizados)
<b>Gasto Consumo Final</b>	3,3	3,7
<i>Privado</i>	4,1	4,6
<i>Público</i>	-2,1	-2,3
<b>Inversión</b>	-16,4	-6,3
<i>Público</i>	-26,4	-9,5
<i>Privado</i>	-13,5	-5,1
<b>Exportaciones</b>	8,1	7,0
<b>Importaciones</b>	3,1	6,0
<b>PIB</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>

Fuente: BCU

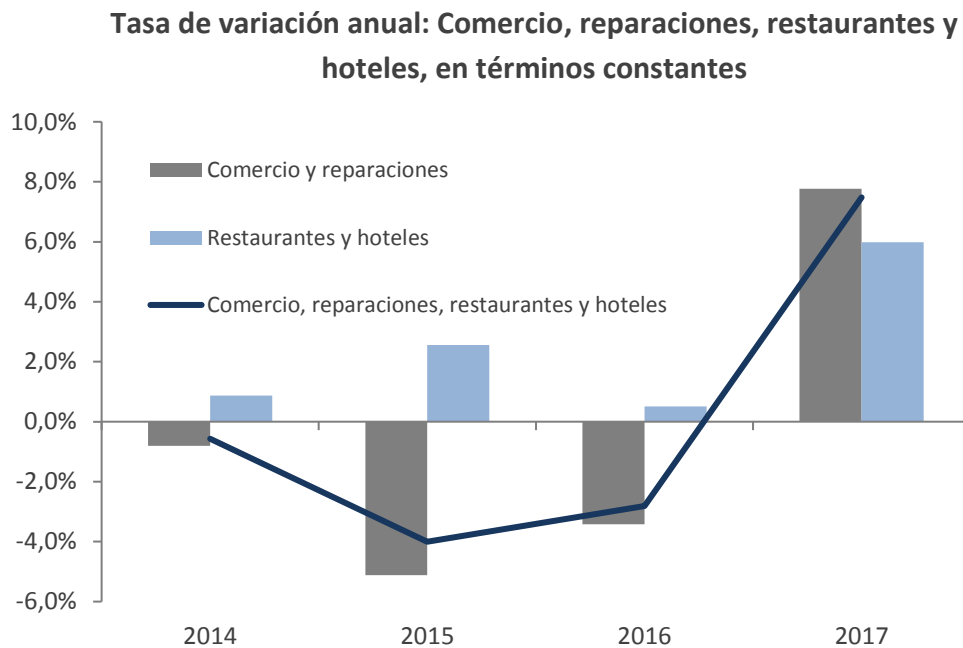
19. Por último, analizando el sector externo se observa un comportamiento favorable tanto de las *Importaciones* como las *Exportaciones* durante el cuarto trimestre del año.
20. El crecimiento de las *Importaciones* fue de 6,0% entre octubre y diciembre de 2017 respecto a igual período de 2016, tratándose de la variación más alta del año. En particular, durante los dos primeros trimestres el comportamiento había sido negativo. Todo ello redunda en el resultado del dato anual, que muestra estabilidad respecto a 2016 con una variación de -0,4%.
21. Analizando el componente a la interna, el informe del BCU detalla que el resultado del trimestre se explica fundamentalmente por las importaciones de bienes de consumo final e intermedios, pese a que la variación fue positiva en todos los casos. Respecto a la importación de servicios, el crecimiento se da por mayor demanda de turistas locales en el exterior, habiéndose registrado un aumento del gasto en términos constantes de 13,3% en el trimestre, según datos del Ministerio de Turismo.
22. Por último, las *Exportaciones* crecieron 7,0% durante el último trimestre del año en términos interanuales, habiendo sido el comportamiento de los restantes trimestres igualmente positivo y en el entorno del mismo valor. De lo anterior, se desprende el dato anual: 7,6% respecto a 2016, luego de dos años en los que el nivel de exportaciones se había mantenido constante.

23. En este caso, el comportamiento global se explica por la vía de los bienes, mientras que en el caso de los servicios el impacto fue menor. En las exportaciones de bienes se destacan los casos de la soja y los vehículos automotores. Por su parte, respecto a los servicios los datos del Ministerio de Turismo muestran un crecimiento en la llegada de turistas durante el cuarto trimestre en términos interanuales (11,6%), pero sin embargo, el nivel de gasto en términos constantes se mantuvo constante (0,3%).

## Perspectivas

24. En términos globales, por 15º año consecutivo la economía uruguaya atraviesa un escenario de crecimiento.

25. En particular, el comportamiento del sector *Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles* es bien recibido, luego de 3 años de resultados anuales negativos. Desagregando el sector, es posible notar que dicho comportamiento contractivo fue explicado por el resultado del subsector de *Comercio y reparaciones*, mientras que *Restaurantes y hoteles* ha mantenido 4 años consecutivos de tasas de variación anuales positivas, tal como refleja el gráfico siguiente.

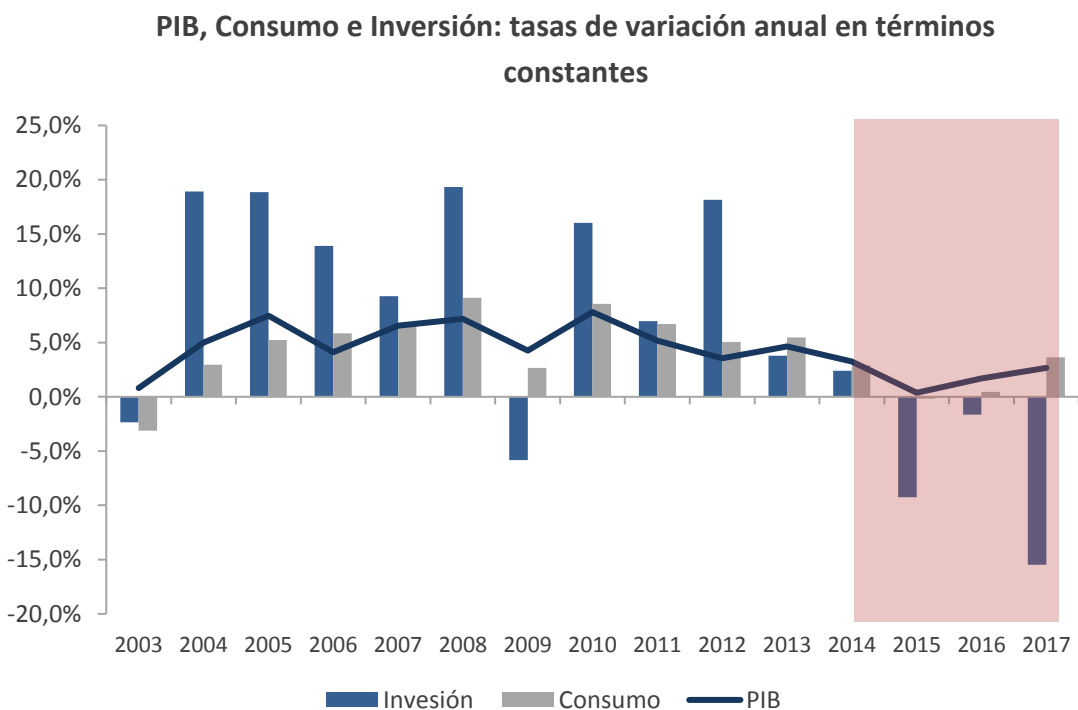


Fuente: BCU

26. Las condiciones favorables en cuanto al tipo de cambio y los niveles inflacionarios, fueron determinantes para el resultado observado en el sector de *Comercio y reparaciones*, con gran peso del consumo de bienes importados. Como se comentó anteriormente, el último informe del LIDCOM pronostica para el año corriente un nuevo crecimiento del sector, aunque en niveles más moderador. En

los resultados pesará el comportamiento de estas variables, que según expectativas actuales no presentarán oscilaciones muy fuertes, pero al mismo tiempo, no mostrarán la “mejora” que se dio en 2017 y que a su vez impactó positivamente sobre los salarios en términos reales, con el consecuente fomento al consumo. Asimismo, la variable empleo presenta un escenario no del todo optimista, con destrucción de puestos de trabajo en sectores relevantes para la economía junto con un momento de definición de ajustes salariales para los próximos períodos, lo cual incorpora niveles de incertidumbre respecto al resultado final para el sector.

27. Asimismo pese a los buenos resultados, cabe destacar una vez más los determinantes del crecimiento económico, fundamentalmente de los últimos años. Como se muestra en el gráfico siguiente, a partir de 2015, cuando la economía vio frenado el impulso de crecimiento evidenciado en los años previos, los niveles de inversión se mostraron fuertemente contractivos, mientras que el consumo siguió creciendo, aunque a tasas bajas (al igual que la economía en su conjunto).



Fuente: BCU

28. Particularmente en 2017 la *Inversión* cayó 15,5%, tratándose de la contracción más alta desde el año 2002 (-21,6%), en plena crisis económica. Recientemente el gobierno hizo anuncios en pos de estimular las inversiones, sin embargo, es cuestionable el alcance que puedan tener dichas medidas.



29. Si bien las medidas de estímulo son bien recibidas, desde la Cámara se sigue insistiendo en que el foco de acción no debe acotarse a que la economía crezca, sino que es fundamental el cómo, siendo el crecimiento basado en la inversión uno deseable.
30. Tal como se mencionó, Se está frente a una economía que crece, pero con niveles de inversión y empleo que no acompañan dicho comportamiento. Los datos relativos al mercado laboral han sufrido un importante deterioro: en 2014 se alcanzó un pico en la Tasa de Empleo de 60,4%, mientras que dicho indicador cerró el año 2017 en 57,9%.
31. Surge por lo tanto la interrogante acerca de qué tan estimulantes serán estas medidas para el sector empresarial, que actualmente ve sus costos subir (tanto los laborales como los no laborales), en detrimento de su rentabilidad. En definitiva, el problema de fondo asociado a las verdaderas barreras que enfrentan los procesos de inversión (educación, apertura comercial, regulación laboral y eficiencia del Estado), permanece incambiado.

*Montevideo, 23 de marzo de 2018*