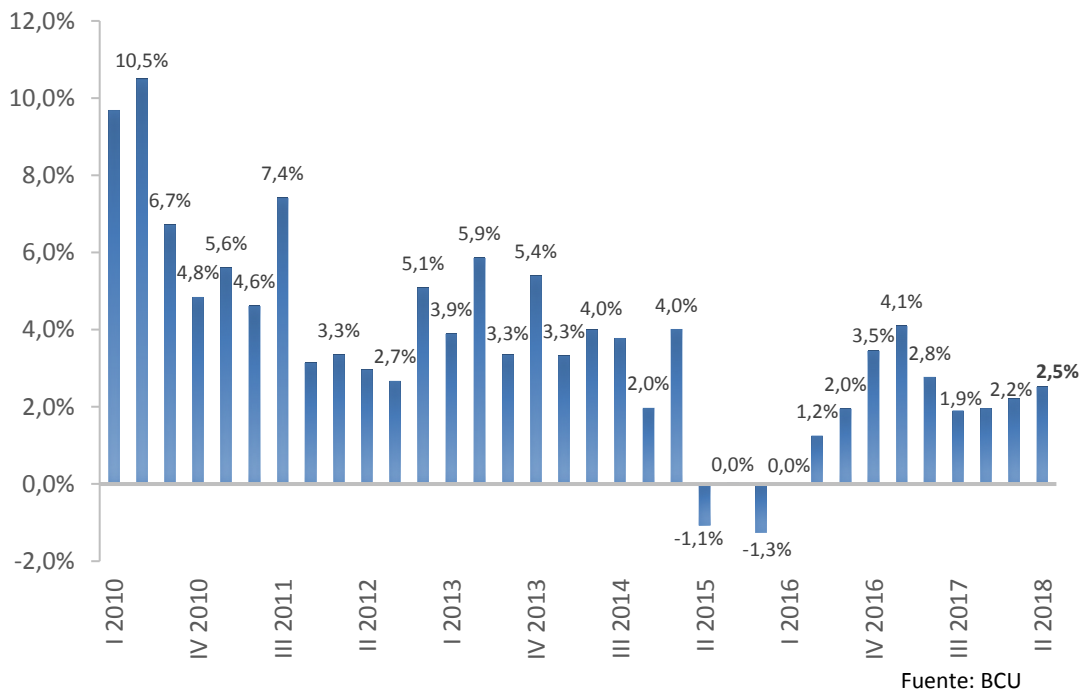




Departamento de Estudios Económicos. Análisis de datos: Cuentas Nacionales. Segundo trimestre 2018.

1. De acuerdo con los últimos datos de Cuentas Nacionales publicados por el Banco Central del Uruguay (BCU), en el segundo trimestre del año la economía uruguaya creció 2,5% respecto a igual período del año anterior. Sin embargo, la evolución en términos desestacionalizados muestra un escaso crecimiento de 0,2%.

Tasa de Variación Interanual del PIB, en términos constantes.



2. El segundo trimestre de este año continuó con un crecimiento positivo pero apenas por encima del trimestre anterior. Este comportamiento expansivo es explicado por los resultados observados en determinados sectores de actividad, y especialmente por la gran incidencia del sub sector *Comunicaciones*. En este sentido, es posible establecer que la actividad económica en términos globales aún permanece estancada, con escenarios recesivos en diversos sectores de actividad.

a- Por Sector de Actividad.

3. Si se analiza el comportamiento del PIB desagregado entre los distintos sectores de actividad, se destaca el comportamiento del sector *Suministro de Electricidad, Gas y Agua*, que mostró una caída respecto al segundo trimestre de 2017 de 4,4%. Las autoridades destacan que dicho resultado fue producto del menor valor agregado de la actividad de Generación y Distribución de energía eléctrica, debido a que se utilizaron diferentes fuentes de generación con respecto al mismo período del año anterior.

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

Tasas de Crecimiento del PIB por Sector de Actividad	Variación % II Trim.2018 – II Trim. 2017 (en términos no desestacionalizados)	Variación % II Trim. 2018 – I Trim. 2018 (en términos desestacionalizados)
Actividades Primarias	-2,1	2,3
Industria Manufacturera	6,8	-0,5
Electricidad, Gas y Agua	-4,4	0,1
Construcción	2,5	-1,9
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	2,3	-1,1
Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones	4,5	0,3
Otras actividades*	0,9	0,0
PIB	2,5	0,2

Fuente: BCU

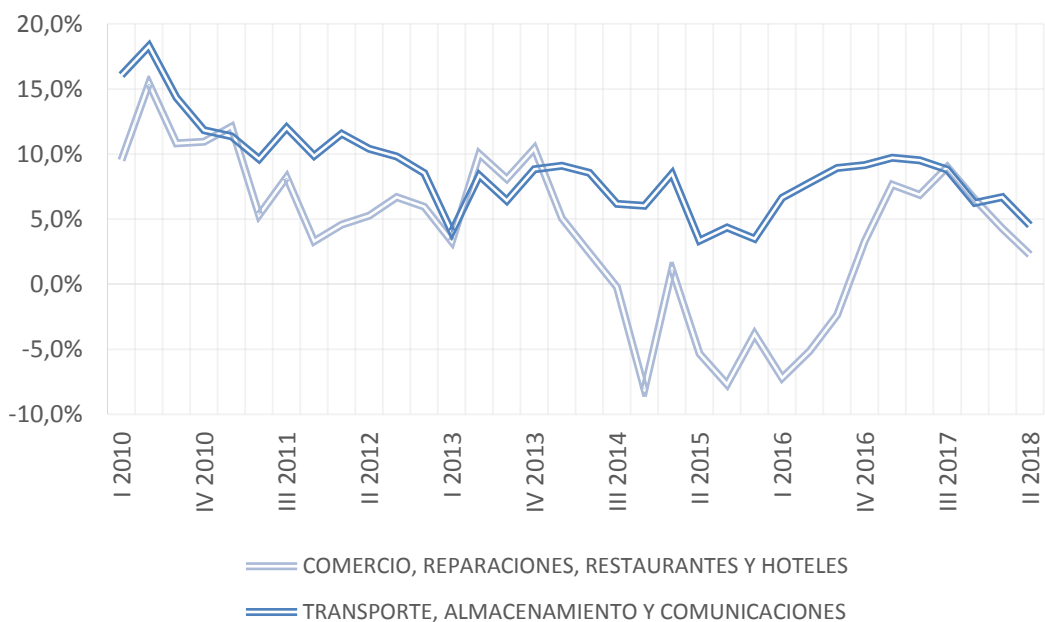
*Incluye Servicios de Actividades inmobiliarias, Financieros, prestados a las empresas, del Gobierno general, Sociales, de esparcimiento, personales y el ajuste por los Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI).

4. La *Industria Manufacturera* por su parte, presentó una disminución interanual de 1,8%, fundamentalmente debido a una menor producción de la industria frigorífica. Esto último sin considerar la actividad de la Refinería de Petróleo, que en el mismo trimestre del año anterior estuvo cerrada por tareas de mantenimiento. Incluso en términos desestacionalizados, el sector cayó 0,5%.
5. La *Construcción* presentó por segundo trimestre consecutivo una tasa de variación positiva de 2,5%. Este sector ya venía evidenciando una mejora en términos

desestacionalizados, luego de experimentar un período recesivo durante todo 2017. En relación al sector público nuevamente registró un descenso de obras, que en esta oportunidad pudo ser contrarrestado por el desempeño positivo del sector privado.

- Los sub sectores de *Transporte y Almacenamiento* continúan incidiendo de manera negativa en el crecimiento del sector, aunque en esta oportunidad las *Comunicaciones* lograron contrarrestar este efecto y el sector en su conjunto creció 4,5%, pero desacelerando su actividad con respecto a trimestres previos. En el caso de transporte y almacenamiento el resultado negativo fue producto de la sequía registrada en el país, que provocó una menor zafra agrícola de verano, repercutiendo esto en el desempeño de los servicios complementarios y auxiliares del transporte, así como en el transporte terrestre de carga.

Tasa de Variación Interanual del PIB del Sector Comercio y Servicios, Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones en términos constantes.



Fuente: BCU

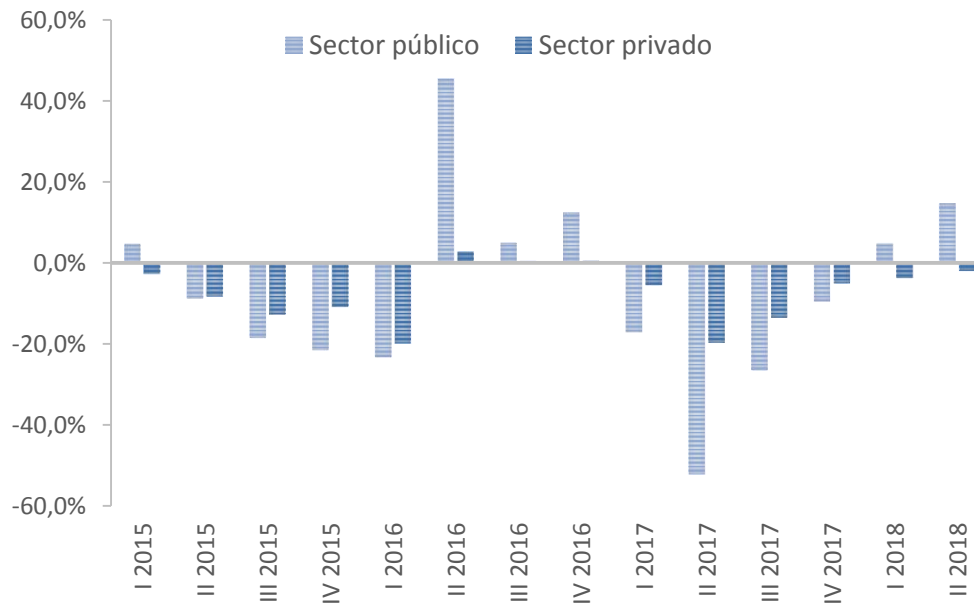
- En el caso de *Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles*, la tasa de variación interanual ascendió a 2,3%, pero disminuyó 1,1% con respecto al trimestre anterior. Estos valores confirman el retroceso que viene experimentando el sector, cuyas tasas de crecimiento interanual aún son positivas pero muy por debajo de los valores registrados durante 2017, y continúan descendiendo en términos desestacionalizados trimestre a trimestre.

8. Los servicios de restaurantes y hoteles fueron los que evidenciaron el peor resultado. En el caso del comercio, es la venta de productos importados lo que dinamiza el sector, tal como se adelantó en la Encuesta de Actividad del segundo trimestre publicada por la CNCS, principalmente aquellos rubros fuertemente influenciados por el reciente Mundial de Fútbol celebrado en Rusia.
9. En el caso de restaurantes y hoteles, el impacto negativo se debió a la menor demanda realizada por turistas. De acuerdo con los datos del Ministerio de Turismo, no sólo ingresó un 14,7% menos de visitantes con respecto al segundo trimestre del año anterior, sino que además gastaron menos (el gasto disminuyó 11,7% en términos constantes). Es importante mencionar que este desempeño negativo del turismo receptivo, puede deberse en parte a que el segundo trimestre de 2017 incluyó la semana de turismo.

b- Por Componentes del Gasto.

10. Al analizar la evolución del producto desde el enfoque del gasto, la *Inversión* mostró una leve recuperación. Desde fines de 2016 la Inversión venía cayendo consecutivamente, y en esta oportunidad registró un moderado crecimiento siendo la tasa de variación interanual de 0,8%. Este comportamiento obedece a mayores niveles de *Inversión Pública* (14,7%) en maquinaria y equipos importados. Sin embargo, se sigue observando una disminución en la *Inversión Privada*, que cayó en términos interanuales 2,0%. Esta última presenta un comportamiento contractivo y persistente que se ha acumulado por 6 trimestres consecutivos.

Tasa de variación interanual de la Inversión Pública y Privada, en términos constantes.



Fuente: BCU

11. En el caso del *Gasto de Consumo Final*, la tasa de variación interanual fue de 2,4%, con resultados positivos tanto para el sector público como el privado (1,5% y 2,5% respectivamente). Pese a la variación positiva en el caso del consumo privado, es notoria la pérdida de dinamismo que viene registrando desde comienzos del presente año. Esto se produce como resultado del comportamiento de los principales determinantes del consumo de los hogares: el mercado de trabajo continúa manteniendo serias restricciones, los precios internos no han cedido, el valor del dólar continúa incrementándose, y las expectativas de los consumidores se mantienen en zona de “moderado pesimismo” afectando sus decisiones de consumo, principalmente en bienes durables. El *Consumo Final* ha sido en los últimos tiempos el gran dinamizador de la economía uruguaya, por lo que es necesario mantener una alerta en el comportamiento mencionado.

Tasa de Variación del PIB por Gasto, en términos constantes

Tasas de Crecimiento del PIB según Componentes del Gasto	Variación % I Trim. 2018 – I Trim. 2017 (en términos no desestacionalizados)	Variación % II Trim. 2018 – II Trim. 2017 (en términos no desestacionalizados)
Gasto Consumo Final	2,4	2,4
Privado	2,8	2,5
Público	-0,1	1,5
Inversión	-2,5	0,8
Pública	4,8	14,7
Privada	-3,8	-2,0
Exportaciones	4,2	-6,7
Importaciones	3,7	5,6
PIB	2,2	2,5

Fuente: BCU

12. En lo que respecta al comercio exterior, el saldo de la balanza comercial medido en términos de volumen físico fue negativo: cayeron las *Exportaciones* y se incrementaron las *Importaciones*.
13. Las *Exportaciones de Bienes y Servicios* cayeron 6,7% en términos interanuales. En esta oportunidad, el resultado negativo se dio tanto en las exportaciones de bienes como de servicios, explicándose la caída en el primer caso, por las menores ventas al exterior de soja, arroz y productos cárnicos, que no pudieron ser contrarrestadas por el aumento en las exportaciones de ganado en pie, lácteos y vehículos automotores. En lo que refiere a servicios, se registró una disminución en el turismo receptivo: como se mencionó anteriormente no sólo recibimos una menor cantidad de turistas extranjeros, sino que además el volumen de bienes y servicios adquiridos por éstos fue menor.
14. Las *Importaciones de Bienes y Servicios* crecieron 5,6% interanual. Ello fue explicado por las mayores compras de bienes al exterior y por un incremento en las importaciones de Otros Servicios, que lograron contrarrestar el comportamiento negativo del turismo emisor. Este último se redujo en el segundo trimestre 2018 respecto a igual periodo de 2017: viajaron 9,1% menos de turistas al exterior, y a ello se sumó el hecho de que el gasto realizado por quienes salieron del país se redujo un 6,9%. Como consecuencia, las importaciones de servicios relativos al turismo cayeron.

Perspectivas

15. Los últimos datos de Cuentas Nacionales muestran que diversos sectores disminuyeron su dinamismo respecto a trimestres previos, e incluso respecto al mismo período del año anterior. De esta forma, el escenario actual se presenta complejo, sumado a las incertidumbres económicas de origen externo, junto con los desequilibrios macroeconómicos que aún persisten a nivel interno.
16. Se trata de una coyuntura regional que no favorece a la economía local en el mediano plazo. Ello lleva a considerar una vez más que las previsiones de crecimiento de 2,5% fijadas por el gobierno para el 2018 se alejan considerablemente de la realidad, siendo más viable esperar una tasa de crecimiento anual del PIB cercana al 1,5%.
17. Detrás del dato de crecimiento del PIB global se esconden diversas realidades a analizar. El comportamiento del *Consumo Privado*, viene perdiendo dinamismo trimestre a trimestre, con lo cual el impulso económico que representaba la demanda interna ya no cumple ese papel. Pero a ello, se suma el comportamiento de la Inversión Privada que continúan cayendo a tasas elevadas, con lo cual estos dos estímulos que podrían cooperar en el mejor desempeño de la economía, no se están dando.
18. Esto repercute de manera directa en todos los sectores de actividad. El sector *Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles* continúa mostrando signos de desaceleración y en esta oportunidad cayó 1,1% respecto al trimestre anterior.
19. En esta línea, los datos del mercado de trabajo se han visto notoriamente deteriorados en los últimos meses, con una Tasa de Desempleo (TD) que en julio se ubicó en 7,8%. Si se analiza el promedio de personas ocupadas de los primeros siete meses del 2017, y se compara con el mismo promedio pero para el año 2018, se constata que se han perdido aproximadamente 20.000 puestos de trabajo.
20. En resumen, los datos de Cuentas Nacionales del segundo trimestre del año constituyen una alerta para todos los actores de la economía, repercutiendo a su vez en términos de expectativas. Con niveles decrecientes de consumo e inversiones, el panorama para los próximos trimestres no resulta nada alentador, más aún en un contexto de fuerte depreciación de la moneda y aumento de los precios internos. Todos estos factores ponen el riesgo una clara reactivación de la economía local, siendo hoy el escenario más probable permanecer bajo un situación de bajo crecimiento también para el año próximo.

21. Bajo este contexto están sucediendo las negociaciones salariales, en las que el sector público y privado necesariamente deberá trabajar en forma conjunta con el objetivo de no establecer ajustes salariales por encima de los fundamentos de las actividades económicas, ya que de lo contrario la ecuación del comerciante será cada vez menos rentable, terminando por erosionar el desarrollo de la actividad privada como motor de la economía a la hora de promover nuevas inversiones y puestos de trabajo.

Montevideo, 19 de setiembre de 2018.