



CAMARA NACIONAL
DE COMERCIO Y
SERVICIOS DEL
URUGUAY



INFORME

CUENTAS NACIONALES

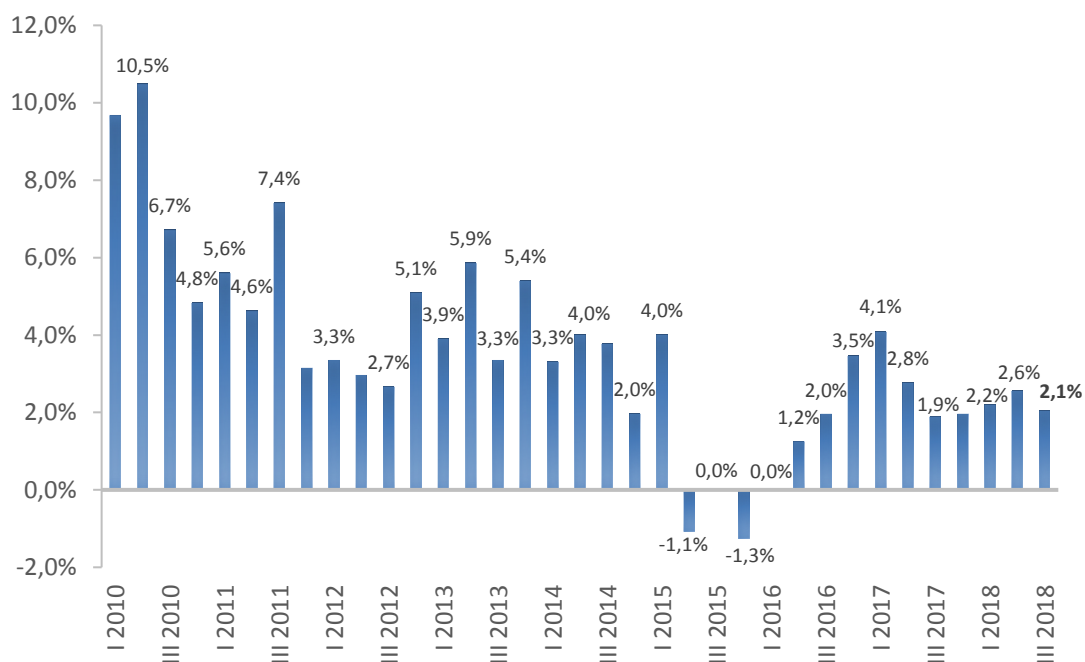
DEPARTAMENTO DE
ESTUDIOS ECONÓMICOS

TERCER TRIMESTRE 2018

Actividad Económica

Según la última publicación de Cuentas Nacionales del Banco Central del Uruguay (BCU), en el tercer trimestre del año la economía uruguaya creció 2,1% en comparación con igual período de 2017, a su vez según estimaciones privadas si se resta el efecto de la refinería la tasa de crecimiento desciende al 1%. Asimismo, en términos desestacionalizados se observó un una tasa de variación nula. Estos últimos datos no sólo mantienen la tendencia de desaceleración que está atravesando la economía local respecto a períodos previos, sino también se consolida el escenario de estancamiento.

Tasa de Variación Interanual del PIB, en términos constantes.



Fuente: BCU

El dato global tiene por detrás una variación positiva principalmente explicada por el comportamiento de las *Actividades Primarias* y nuevamente por la gran incidencia del sub sector *Comunicaciones*, mientras que por el contrario sectores fundamentales para la economía como la *Industria Manufacturera*, *Comercio*, *Reparaciones*, *Restaurantes y Hoteles*, y la *Construcción* ingresan en un período recesivo. Desde la óptica del gasto fue principalmente el *Consumo Privado* el que apuntaló los resultados de bajo crecimiento, dado que la *Inversión* continúa en proceso de contracción.

Por Sector de Actividad.

Del análisis de los resultados desagregados entre los distintos sectores de actividad, surge en primer lugar la siguiente apreciación: tal como se mencionó el sector *Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles* ingresó en recesión al acumular dos períodos consecutivos de contracción en su actividad en términos desestacionalizados. El mismo comportamiento se puede observar para la *Construcción e Industria Manufacturera*. En la comparación interanual, también los tres sectores registraron una variación negativa, en el caso de la Industria Manufacturera, al considerarla sin el efecto positivo de la refinería.

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

Tasas de Crecimiento del PIB por Sector de Actividad	Variación % III Trim.2018 – III Trim. 2017 (en términos no desestacionalizados)	Variación % III Trim. 2018 – II Trim. 2018 (en términos desestacionalizados)
Actividades Primarias	6,1	3,9
Industria Manufacturera	4,6 (-2,4 Sin Refinería)	-1,2
Electricidad, Gas y Agua	0,4	-2,3
Construcción	-0,7	-0,2
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	-0,9	-1,5
Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones	6,1	2,0
Otras actividades	0,0	-0,1
PIB	2,1	0,0

Fuente: BCU

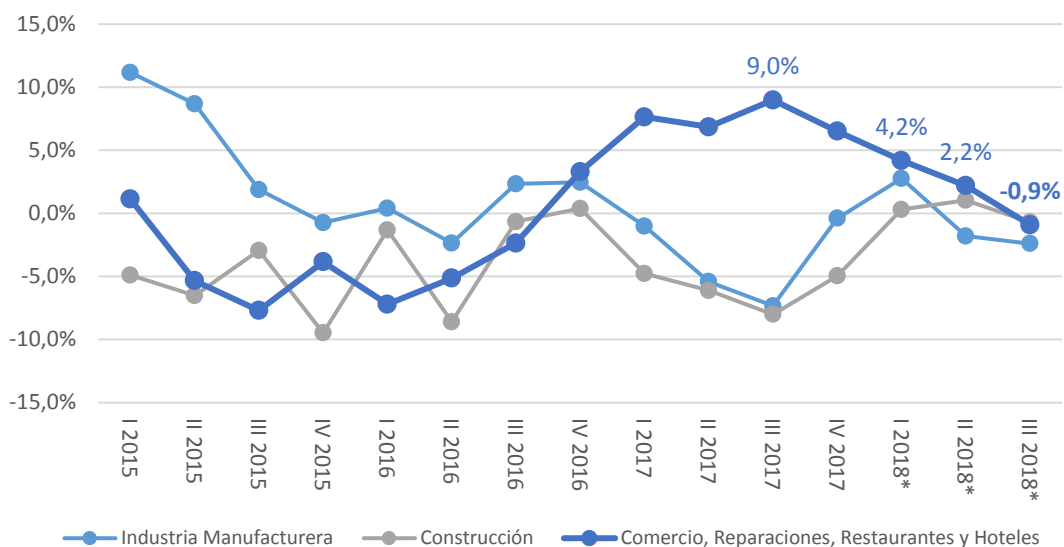
En la comparación interanual *Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles* registró una tasa de variación negativa de -0,9%, cuando en los dos trimestres previos los registros habían sido de 4,2% en el primer trimestre del año, y 2,2% en el segundo. En términos desestacionalizados la contracción fue de -1,5%, prácticamente manteniendo los valores de caída del trimestre previo (-1,4%). Respecto a los determinantes de esta caída, la situación se mantuvo similar a la del período abril – junio, es decir el resultado negativo es explicado tanto por el comportamiento del sector comercial como por los menores niveles de actividad de los servicios de restaurantes y hoteles.

En el caso del comercio, la caída se explica fundamentalmente por una disminución en la venta de artículos importados tal como se adelantó en la Encuesta de Actividad del Sector Comercio y Servicios publicada por la CNCS. Por su parte, la actividad de restaurantes y hoteles se vio afectada por la menor demanda realizada por turistas, principalmente procedentes de Argentina. Según datos publicados por el Ministerio de Turismo, en el tercer trimestre 2018 la cantidad de turistas que visitaron el país disminuyó un 12,3% respecto al mismo período del año anterior: la cantidad de turistas argentinos disminuyó en un 27,2% y los brasileros un 12,8%. El gasto que éstos realizaron también registró una contracción: en total el gasto disminuyó un 10,6% en comparación con el tercer trimestre 2017, en términos constantes.

La realidad del Sector Comercio y Servicios se complejiza trimestre tras trimestre, y de acuerdo con las últimas estimaciones del Indicador Adelantado de la Actividad Comercial (LIDCOM) elaborado por la CNCS, se espera que la tendencia de desaceleración de la actividad comercial se mantenga tanto para el último trimestre del año 2018 como para los primeros meses de 2019.

En el caso de la *Construcción*, la variación interanual en términos constantes fue de -0,7%, ingresando nuevamente en una fase de contracción, al igual que lo sucedido durante todo 2017. A pesar de que había registrado variaciones interanuales positivas en los dos primeros trimestres del año, éstas fueron pequeñas por lo que ya se preveía un posible retorno a valores negativos. A su vez, en términos desestacionalizados la Construcción presentó nuevamente una caída (-0,2%) respecto al trimestre previo, confirmando lo anteriormente mencionado. En este caso el comportamiento es explicado principalmente por la merma registrada en "Otras construcciones" (menor cantidad de obras relacionadas con la generación de energía eólica) y el crecimiento casi nulo de la construcción de edificios.

Tasa de Variación Interanual del PIB por sector, en términos constantes.



Fuente: BCU

*Sin efecto refinería

Por su parte, la *Industria Manufacturera* registró una variación interanual de -2,4%, esto último sin considerar la actividad de la Refinería de Petróleo, que durante el mismo trimestre del año anterior estuvo cerrada por tareas de mantenimiento. En esta oportunidad, la fabricación de pulpa de celulosa y las industrias alimenticias fueron los responsables del desempeño negativo del sector, destacándose la caída de la elaboración de arroz, maltas, cervezas y bebidas no alcohólicas.

Nuevamente los sub sectores de *Transporte* y *Almacenamiento* incidieron de manera negativa en el crecimiento del sector, y el comportamiento de *Comunicaciones* continúa contrarrestando este efecto, dando como resultado que el sector en su conjunto creciera 6,1% en términos interanuales. La incidencia de la menor zafra agrícola del verano 2017/2018 debido a la sequía continúa repercutiendo en el desempeño negativo de los servicios de transportes terrestres de carga.

Asimismo, durante este trimestre se destacó el comportamiento de las *Actividades Primarias*, que mostraron una tasa de variación interanual de 6,1%, luego de haber caído un 2,3% en el trimestre anterior. En esta oportunidad, la extracción de ganado vacuno (para faena y exportación) y la mayor remisión de leche fueron los responsables de la mejora en la actividad pecuaria, mientras que en la agricultura las mejores zafras en los cultivos de trigo y cebada en comparación al año anterior fueron la principal razón del impulso de la actividad.

Finalmente, luego de la caída constatada en el segundo trimestre 2018 (-4,1%), el sector *Suministro de Electricidad, Gas y Agua* mostró en esta oportunidad una tasa de variación interanual apenas positiva del orden del 0,4%, debido al buen desempeño de la generación de energía eléctrica y suministro de gas.

Por Componentes del Gasto

En el caso de la *Inversión*, la tasa de variación interanual fue de -0,4%, compuesta por la contracción constatada en *sector privado* (-0,4%) y un estancamiento en el *sector público* (0,0%). Resulta evidente que las condiciones necesarias para que la Inversión logre recuperar los niveles de años atrás continúan estando ausentes, dado que este componente del gasto viene presentando tasas de variación negativas desde fines de 2016. Si bien, en los primeros dos trimestres del presente año los niveles de inversión presentaron un leve repunte, el contexto regional y la situación macroeconómica actual no permitieron que esta tendencia positiva lograra sostenerse.

Tasa de Variación del PIB por Gasto, en términos constantes

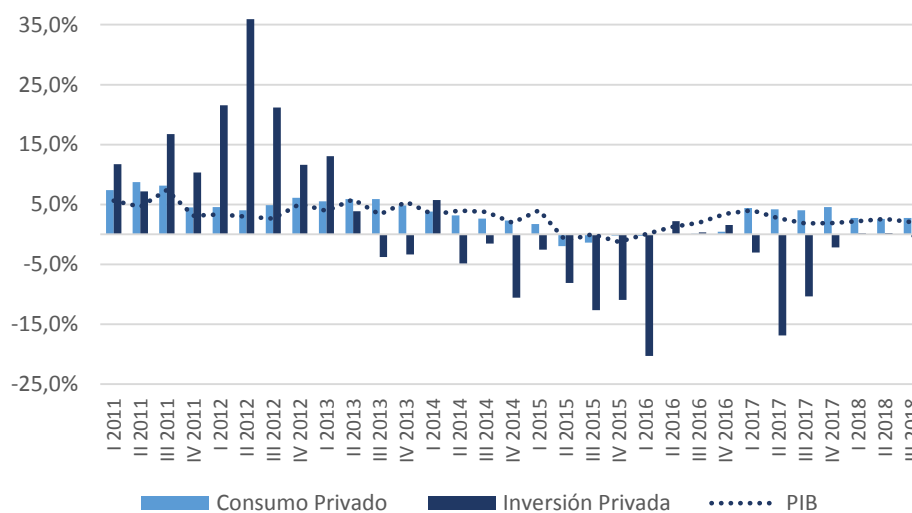
Tasas de Crecimiento del PIB según Componentes del Gasto	Variación % II Trim. 2018 – II Trim. 2017 (en términos no desestacionalizados)	Variación % III Trim. 2018 – III Trim. 2017 (en términos no desestacionalizados)
Gasto Consumo Final	2,4	2,5
Privado	2,6	2,7
Público	1,5	0,7
Inversión	3,0	-0,4
Pública	16,8	0,0
Privada	0,2	-0,4
Exportaciones	-7,5	-10,4
Importaciones	5,0	3,3
PIB	2,6	2,1

Fuente: BCU

Por su parte, el *Gasto de Consumo Final* registró una tasa de variación interanual de 2,5%, con resultados positivos tanto para el sector público como el privado, de 0,7% y 2,7% respectivamente. Pese a que en el caso del consumo privado persiste una evolución levemente por encima del comportamiento del PIB, resulta notorio la desaceleración que ha experimentado este componente de la demanda, respecto al año anterior. Como se mencionó en el informe anterior esto es el resultado del deterioro de

los principales determinantes del consumo de los hogares: mercado de trabajo, precios internos, valor del dólar y las expectativas de los consumidores.

Tasas de Variación Consumo Privado, Inversión Privada y PIB, en términos constantes



Fuente: BCU

En lo que respecta a los componentes de comercio exterior, el saldo de la balanza comercial medido en términos de volumen físico nuevamente fue negativo: cayeron las *Exportaciones* y se incrementaron las *Importaciones*.

Las *Exportaciones* presentaron un fuerte descenso durante el tercer trimestre, alcanzando una tasa de variación interanual de -10,4%, valor que se explica tanto por las menores exportaciones de bienes (menores ventas de soja, arroz y productos de malteo cebada), como por las menores exportaciones de servicios (como se mencionó anteriormente la cantidad de turistas que ingresaron al país disminuyó un 12,3% en términos interanuales, y el gasto realizado en términos constantes cayó 10,6%).

En contracara, las *Importaciones* de bienes y servicios se incrementaron en 3,3% en términos interanuales, continuando la senda de crecimiento que se evidencia desde fines de 2017. Dicho valor se alcanzó como resultado de mayores importaciones de servicios, explicado por una mayor cantidad de residentes viajando al extranjero (19,4%), así como un incremento del gasto por quienes salieron del país (18,2% en términos constantes). En el caso de la importación de bienes, se registró un aumento tanto de los bienes de uso intermedio sin energéticos como de los bienes de consumo como y de capital.

Perspectivas

A partir de estos resultados, es posible esperar en términos globales un cierre de año 2018 de bajo crecimiento económico, junto con un comienzo de año 2019 de escaso dinamismo y expectativas de los agentes muy deterioradas. En ese sentido, es posible estimar para el año 2018 una tasa de crecimiento del PIB por debajo del 2%, y cercano al 0% para el año 2019.

Estos resultados de menor actividad económica no sólo son el resultado de una situación regional que atraviesa fuertes turbulencias tanto en los aspectos económicos como también políticos, sumado a la distorsión de precios relativos desfavorable para Uruguay, sino también de las fuertes restricciones que la economía local evidencia en términos de competitividad de sus actividades productivas.

Para el caso concreto del sector Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles, tal como se mencionó, éste ingresó en una fase recesiva la cual por el momento no están dadas las condiciones para una reversión de tal situación, sino por el contrario un agravamiento de la misma. En ese sentido, se reafirma la proyección de un cuarto trimestre que presentará caída en sus niveles de actividad respecto al período previo anterior, así como un cierre de año bajo una situación de estancamiento, es decir un crecimiento económico cercano al 0% y asimismo para el próximo año una caída de más del 2%.

No quedan dudas que la economía mantiene sin corregir imperfecciones en varios frentes que condicionan los resultados económicos de sectores claves analizados previamente. Estas imperfecciones tienen en su base un componente de gran rigidez, lo cual dificulta que en períodos de menor actividad el país se pueda adaptar fácilmente a las nuevas realidades que se presentarán en el corto y mediano plazo.

Por lo tanto, para los próximos períodos es posible esperar que la situación en el mercado laboral continúe deteriorándose, que las presiones sobre los precios internos se mantengan llevando a que los niveles de inflación permanezcan por encima del rango meta, y que continúe la tendencia de depreciación de la moneda local sin corregirse el desequilibrio de precios relativos con las principales economías regionales. Asimismo, en materia fiscal, las autoridades de gobierno fijaron como meta alcanzar un déficit fiscal de 2,8% del PIB para el año 2019 y 2,5% para 2020, lo cual parece cada vez más complejo de alcanzar sin que se lleve adelante un verdadero esfuerzo por controlar el gasto y aumentar la eficiencia del Estado. En esta línea, algunos analistas pronostican un posible ajuste fiscal por medio de aumento de impuestos que tendrá que llevar a cabo el



gobierno que asuma en 2020, lo cual configuraría un factor adicional de presión negativa sobre los niveles de inversión y consumo de los agentes económicos.

Bajo este escenario, es posible esperar un año 2019 complejo y difícil de transitar para las empresas privadas, sin que se lleven adelante verdaderos cambios en materia de políticas macroeconómicas (monetaria, comercio exterior, laboral, fiscal, educación – capacitación), con el objetivo de levantar las barreras a la inversión y a la generación de nuevos puestos de trabajo.