

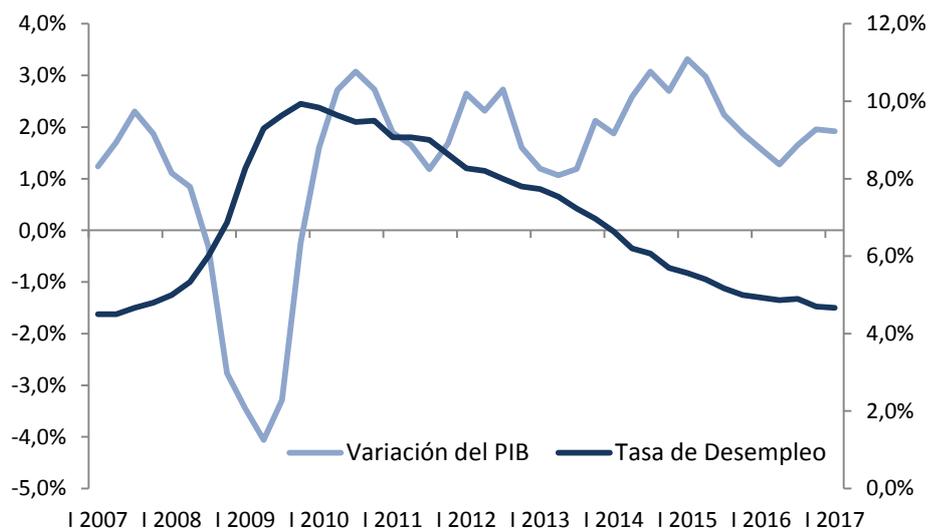


Departamento de Estudios Económicos Informe de Coyuntura – Mayo 2017

Contexto Regional y Extrarregional

1. El año 2017 comenzó cargado de novedades a nivel político, cuyos efectos económicos aún no son claros. Entre ellos se destacan tanto la asunción de Donald Trump como presidente de Estados Unidos, como el camino del Reino Unido rumbo al Brexit, y el triunfo de Macron en Francia. Lo que sí es claro, es que la incertidumbre está siendo un fenómeno cada vez más habitual para los actores económicos.
2. Estados Unidos cerró el año 2016 con un modesto crecimiento de su Producto Interno Bruto (PIB) de 1,6%, mientras que el Fondo Monetario Internacional (FMI) pronostica una tasa de 2,3% para el año que corre. Pese al dato anual, en el análisis trimestral queda en evidencia que se lograron mejores resultados período tras período en 2016. Por su parte, en el primer trimestre de 2017 la variación del PIB en términos interanuales fue de 1,9%, mientras que en términos desestacionalizados la variación decepcionó, siendo de tan solo 0,7%.

Tasa de variación trimestral del PIB y la Tasa de Desempleo



*Eje derecho Tasa de Desempleo; Eje izquierdo Variación del PIB

Fuente: BEA, BLS

3. Por su parte, la Fed se reunió en marzo y llevó la tasa de interés de referencia al rango 0,75% - 1%, aumentándolo en 0,25 puntos porcentuales (p.p.), como ha venido sucediendo. Uno de los factores que respaldó esta decisión de la Fed fue el nivel inflacionario, el cual se ubica por encima del mínimo fijado por el organismo (2%) desde el mes de diciembre. En particular, al mes de abril la inflación a 12 meses se ubicaba en 2,2%. Por otra parte, y como ya se ha comentado en informes anteriores, la evolución de la Tasa de Desempleo (T.D.) es otro factor en el que se pone atención: en abril la T.D. se ubicó en 4,4%, valor asociado con el “pleno empleo” y que no se alcanzaba desde el año 2007.
4. En cuanto a los cambios desde la asunción de Trump, se destaca la reforma tributaria criticada por beneficiar fundamentalmente a los ciudadanos de más altos ingresos. También está concentrando sus esfuerzos en poner fin al *Obamacare*, la reforma de la salud impulsada por su antecesor, que buscaba mejorar y ampliar el acceso, debido a los altos costos que implicó para el Estado. Lo cierto es que luego de un primer intento fallido, la Cámara de Representantes finalmente aprobó su abolición, con lo cual ahora la Cámara de Senadores tendrá su turno.
5. En el caso de la Zona Euro, el crecimiento económico fue también moderado en 2016 (1,7%), y el FMI espera que este valor se mantenga en 2017. Asimismo, el primer dato respecto a la evolución del PIB del año corriente continuó en la misma línea que lo observado el año previo: durante el primer trimestre la economía creció 1,7% en términos interanuales.
6. Sin embargo y como se mencionó, son temas de índole político los que más captan la atención en Europa: la concreción del *Brexit* en el Reino Unido y el triunfo de Macron en Francia. En el primer caso, luego de que la salida del Reino Unido de la Unión Europea (UE) fuera aprobada por referéndum en junio de 2016 su primera ministra, Theresa May, oficializó la intención en marzo del año corriente. Un mes después, la cumbre del bloque definió de manera unánime los lineamientos que pautarán la salida, poniendo énfasis en las cuentas que tiene pendiente el Reino Unido, producto de diversos gastos ya acordados para los próximos años, así como en los derechos migratorios de los países miembro de la UE dentro del Reino Unido. De esta forma se dejó en claro que los intereses principales de los ingleses (acuerdos comerciales con la UE), no serán los que dirijan la negociación.
7. A su vez, el parlamento británico aprobó en abril la propuesta de May de adelantar las elecciones para el 8 de junio. Siendo que ocupa el cargo a raíz de que David Cameron lo abandonara luego de aprobado el *Brexit*, del cual él estaba

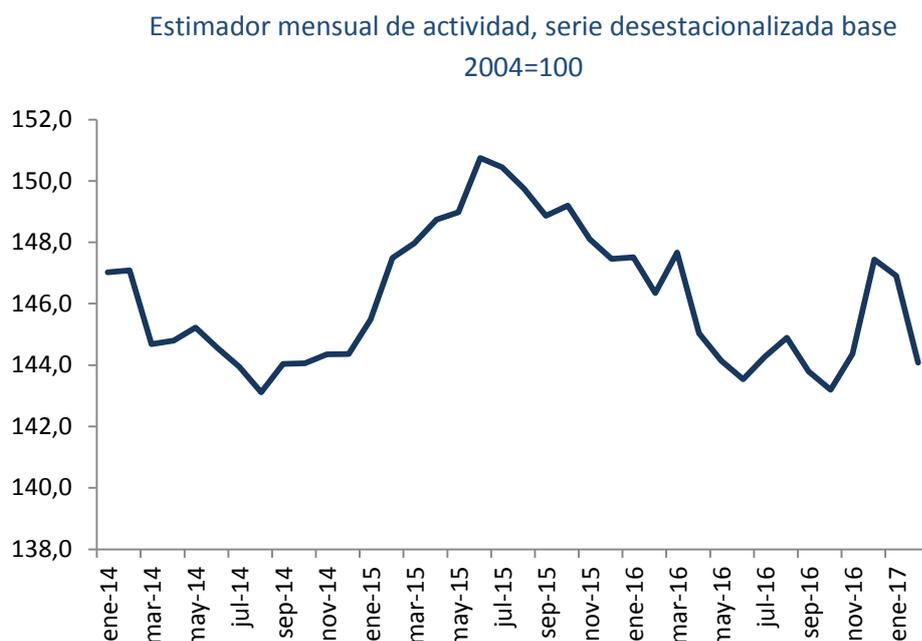
en contra, de esta manera los avances en las negociaciones respecto al *Brexit* se darían con quien sea elegido como primer ministro.

8. Mientras que lo anterior en el medio local ha sido considerado una traba para la concreción de un tratado comercial entre la UE y el Mercosur, el triunfo de Macron en Francia es visto de manera opuesta. Ello se debe tanto al peso que tiene Francia en el bloque, así como a su perfil, que a diferencia de su adversaria Le Pen, no va orientado hacia el proteccionismo. Justamente la posición no extremista de Macron fue fundamental para darle el triunfo el pasado 7 de mayo. Igualmente aún resta que se desarrollen las elecciones legislativas en el mes de junio, lo que terminará de definir si Macron gobernará con mayoría parlamentaria, o tendrá que negociar sus proyectos.
9. Mirando hacia Oriente, China siguió en la línea de su crecimiento más moderado en 2016, presentando una tasa de variación del PIB de 6,7%. Sin embargo, comenzó el año corriente con un crecimiento trimestral de 6,9%, mayor de lo proyectado. De todas formas para lo que resta del año es esperable un escenario relativamente moderado: el FMI pronostica un crecimiento de 6,6% para 2017.
10. Desde el punto de vista de los impulsores de la demanda, en el mes de abril las inversiones privadas, mostraron un debilitamiento luego de un comienzo de año de importante crecimiento. Luego de alcanzar un pico de crecimiento en el período enero - marzo (7,7% interanual), las inversiones privadas evolucionaron a una tasa interanual de 6,9% en el primer cuatrimestre respecto a igual período del año previo.
11. Lo mismo sucedió en el ámbito de la industria, otro de los nuevos pilares de crecimiento de la economía asiática. Comenzó el año con una gran *performance* (7,6% en el mes de marzo en términos interanuales), sin embargo ésta se suavizó en abril, alcanzando una variación interanual de 6,5%.

a- Argentina

12. La economía Argentina cerró el 2016 tal como había sido proyectado: caída en su nivel de actividad del orden del 2,3%. En este resultado se observa un comportamiento similar al caso uruguayo que se verá más adelante: se destaca la caída de los sectores de la *Construcción* (-11,3%) y de la *Industria Manufacturera* (-5,7%), mientras que sectores como el *Suministro de electricidad, gas y agua* y el *Transporte y comunicaciones* operaron en el sentido contrario, con tasas de variación anuales de 1,4% y 3,2% respectivamente.

13. Se trata de una situación que, como se mencionó, era la esperada luego de un año en el que lentamente comenzaron a procesarse ciertos ajustes tras la asunción del nuevo gobierno. A su vez, para 2017 se espera que se revierta esta situación y comenzar a transitar un camino hacia la recuperación de la economía: el FMI pronostica un crecimiento del PIB de 2,2%. Sin embargo, los datos más recientes del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) publicado por el INDEC, mostraron caídas en términos desestacionalizados tanto en enero como en febrero, de -0,4% y -1,9% respectivamente, luego de haber presentado datos favorables en el cierre de 2016.

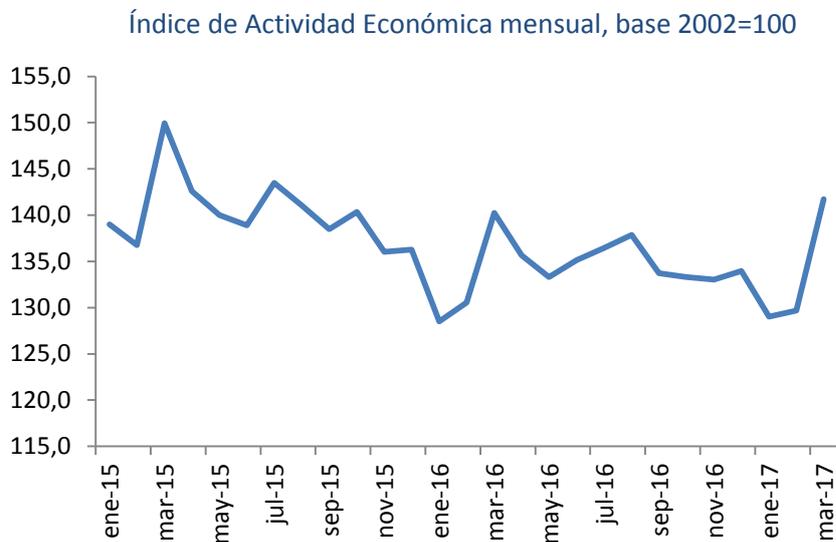


Fuente: INDEC

14. Detrás del comportamiento global de la economía, cabe poner atención en ciertos elementos en particular. Los niveles inflacionarios siguen siendo muy elevados (27,5% a 12 meses en abril), lo que se refleja en el nivel de *Consumo Privado*, que cayó 1,4% en 2016. Sin embargo, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) manifestó que la meta para 2017 será llegar a niveles de inflación anualizada en el entorno del 17%.
15. Por otra parte, el país vecino acumula un importante déficit fiscal: en 2016 fue de 5,9% del PIB. En los últimos meses de 2016 se lograron avances al respecto, en base al impacto del "Régimen de Sinceramiento Fiscal". A raíz de ello, más de U\$D 100.000 millones fueron blanqueados, generando importantes ingresos al sistema tributario, lo que ayudó a mejorar la situación fiscal. Igualmente se espera que el déficit de 2017 sea de los más altos registrados.

b- Brasil

16. En lo que refiere a Brasil, luego de haber presentado datos de variación del PIB en 2015 y 2016 de -3,8% y -3,6% respectivamente, se espera que durante 2017 finalmente lleguen señales de recuperación. En particular, el FMI pronostica una tasa de variación del PIB de 0,2% mientras que desde el gobierno se redujeron las proyecciones originales (1%), esperándose un crecimiento similar al fijado por el FMI: 0,5%. En esta línea, el Índice de Actividad Económica que elabora el Banco Central de Brasil (BCB) de manera mensual, mostró un crecimiento de 1,0% en marzo en términos interanuales, mostrando una considerable recuperación respecto a los meses previos.



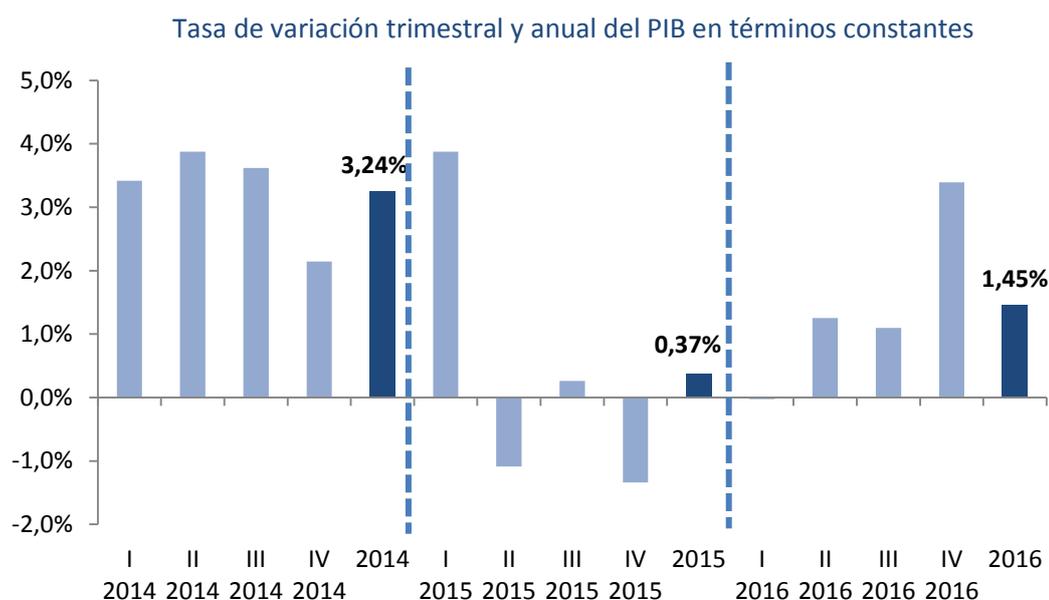
Fuente: BCB

17. Sin embargo, pese a que se espera una recuperación económica, detrás de ella persisten datos preocupantes. Por un lado, el nivel de desempleo alcanzó en el primer trimestre del año el valor récord de 13,7%, presentando peores resultados trimestre a trimestre y alcanzando a más de 14 millones de personas.
18. Por otra parte, el déficit fiscal se ubica en valores muy elevados e insostenibles: en el año móvil al mes de febrero el déficit alcanzaba 8,5% del PIB. A raíz de estos resultados, el gobierno ha definido medidas de ajuste fiscal que escasa popularidad entre la población. Por un lado, congeló el aumento del gasto público referido a educación y salud en los niveles actuales por los próximos 20 años. Luego de este logro, propuso una reforma laboral y en el sistema de pensiones con la que busca extender la jornada laboral, realizar recortes salariales así como aumentar la edad jubilatoria. Esta reforma ya fue aprobada por la Cámara de Diputados, y actualmente espera el pronunciamiento de Senadores.

19. En este marco de baja aprobación de su gobierno (en el entorno del 10% en los últimos meses), recientemente se dio a conocer información que involucraría al presidente Temer con casos de corrupción, ante lo que el Supremo Tribunal Federal avaló iniciar una investigación en su contra. Se trata de un nuevo episodio que muestra la fragilidad que enfrenta el vecino país también nivel político, lo que hace aún más cuesta arriba su proceso de recuperación económica.

Nivel de actividad de la economía local

20. En lo que refiere a la actividad económica a nivel local y de acuerdo con el informe de Cuentas Nacionales publicado por el Banco Central del Uruguay (BCU), en el período octubre – diciembre el PIB presentó una tasa de variación interanual de 3,4%, mientras que en términos desestacionalizados la variación respecto al trimestre anterior fue de 1,5%. De esta forma, la economía global cierra el año con una tasa de crecimiento de 1,5% respecto a 2015.

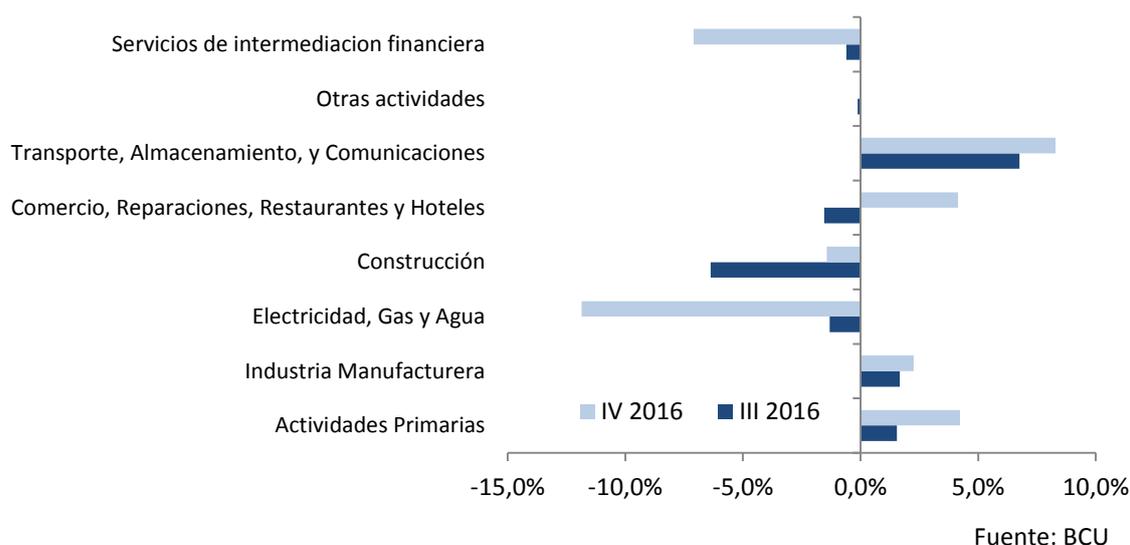


Fuente: BCU

a- Enfoque según Sector de Actividad

21. Discriminando entre los distintos sectores de actividad, se desprende que con excepción del *Suministro de electricidad, gas y agua*, y *Servicios de Intermediación Financiera*, todos los sectores presentaron mejores resultados que en el trimestre anterior en términos interanuales.

Tasa de variación trimestral del PIB por sector en términos constantes



22. En particular, *Suministro de electricidad, gas y agua* cayó 11,9% durante el cuarto trimestre del año en términos interanuales. Esto se explicó por la menor actividad en la generación y distribución de energía eléctrica. Como se suele comentar en informes de Cuentas Nacionales, interesa analizar el dato del PIB sin considerar el aporte de este sector, por su alta volatilidad. A diferencia de los trimestres previos cuando éste impactaba positivamente sobre el dato global del PIB, en este caso sucede lo contrario, es decir su incidencia es negativa (del orden del 0,25%). Por lo tanto, al dejarlo de lado, se constata que la economía hubiera presentado un crecimiento interanual de 3,8% en el cuarto trimestre del año. A su vez, en términos anuales la variación del sector fue de 15,6%, resultado en el que influye el notable crecimiento constatado durante el segundo trimestre (129,5% en términos interanuales).

23. En el caso de la *Construcción*, el dato trimestral arroja una variación interanual de -1,4%, tratándose del mejor resultado en dos años: el sector continúa cayendo pero lo hace a menores tasas, comportamiento que podría estar marcando una posibilidad de cambio de tendencia para los próximos períodos, comenzar lentamente a evidenciar cierta recuperación. El comportamiento puntual del cuarto trimestre, se explica por la menor actividad referida a la construcción de edificios, en parte contrarrestada por las obras de infraestructura, particularmente obras de vialidad y puertos. En términos anuales el sector presentó una variación de -3,9%, que si bien implica una caída importante, constituye un resultado considerablemente más favorable que el observado en 2015: -6,1%.

24. En el sector *Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones* se observó un crecimiento interanual de 8,3% durante el cuarto trimestre. En este caso se repite

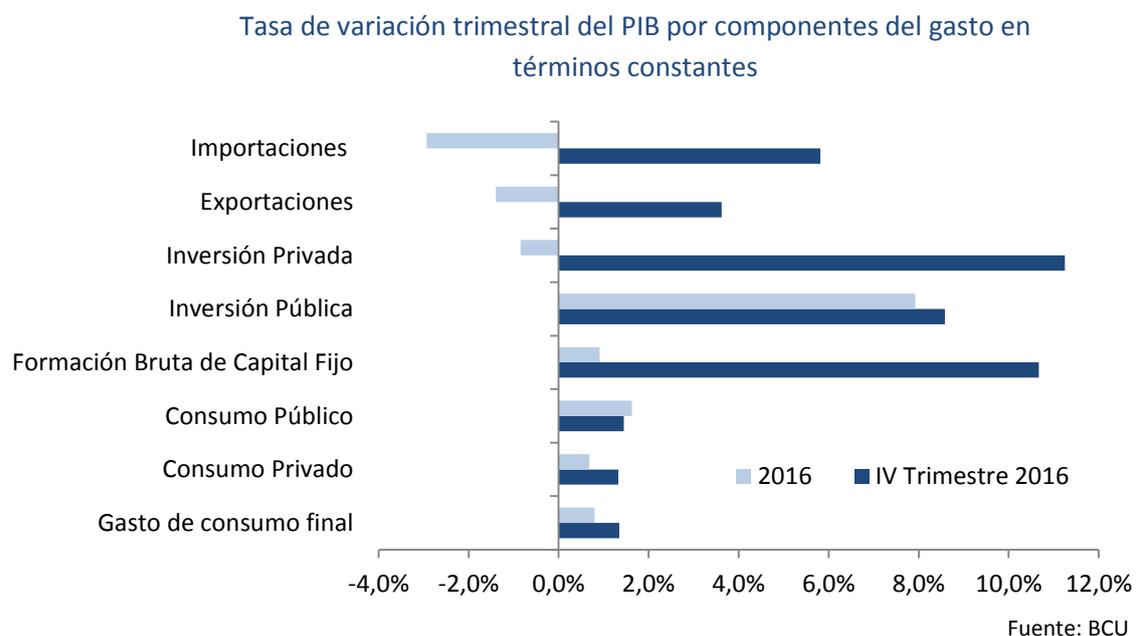
la situación de trimestres previos: las comunicaciones son las que apuntalan el crecimiento, mientras que el transporte y almacenamiento evolucionan de manera opuesta. Esto se puede observar claramente al analizar los datos anuales y con un nivel de desagregación mayor: mientras *Transporte y almacenamiento* cayó 8,1% en 2016, el sector *Comunicaciones* creció 11,3%.

25. Por su parte, la *Industria Manufacturera* presentó una tasa de variación de 2,3% en el cuarto trimestre del año, mostrando cierta consolidación de una mejor *performance* ya evidenciada también en el trimestre anterior, luego de cerrar el año 2015 y comenzar 2016 con variaciones trimestrales negativas en sus niveles de actividad. Sin embargo, en términos anuales durante el año 2016 el sector creció apenas 0,4%, luego de haber crecido 4,9% en 2015. En particular, el resultado del cierre del año se explica por la mayor producción de alimentos y bebidas, así como por la mayor producción de pulpa de celulosa, que contrarrestaron la caída en la producción de vehículos y vestimenta.

26. El sector *Comercio, Reparaciones, Hoteles y Restaurantes* se analizará en un capítulo aparte.

b- Enfoque por Componentes del Gasto

27. En el análisis desde la óptica de los distintos componentes del gasto, se destaca en primer lugar la evolución positiva de todos ellos durante el cuarto trimestre del año en términos interanuales. Sin embargo, esto no se replica en los resultados anualizados, como se observa en el siguiente gráfico, y se detallará a continuación.



28. El *Gasto de Consumo Final* creció en el cuarto trimestre del año 1,3%, impulsado tanto por el consumo realizado por los hogares como por el sector público. En concreto, el *Gasto de Consumo Final Privado* creció 1,3% en el cuarto trimestre respecto a igual período del año anterior, mientras que el *Gasto de Consumo Final Público* lo hizo a una tasa de 1,4% en los mismos términos. Sin embargo, en el primer caso, la incidencia fue mayor: 1,0% del crecimiento global se explica por el consumo correspondiente a los hogares.
29. Respecto al resultado anual, durante el 2016 si bien el componente del *Gasto de Consumo Final* (tanto el consumo privado como del sector público) retomó su senda de crecimiento, luego de registrar una caída durante el año 2015 de -0,2%, aún presenta un comportamiento muy frágil. Esto se replica en el *Gasto de Consumo Final Privado*, que luego de haber caído 0,5% en 2015, retoma el crecimiento en 2016: 0,7%. La desaceleración en la apreciación de la cotización del dólar, las menores presiones inflacionarias, la mejora en la confianza de los consumidores, los mayores niveles de salario real, son todos elementos que se reflejan en los resultados comentados. Por su parte, el *Gasto de Consumo Final Público* creció en 2016 a una tasa de 1,6%, algo menor que la observada durante el año previo: 2,2%.
30. En lo que refiere a las *Inversiones*, se constató un aumento de 10,7% durante el cuarto trimestre del año, con importantes registros de crecimiento tanto en el sector privado como el público: 11,3% y 8,6% respectivamente. Dicho resultado se explica por mayores inversiones en maquinaria y equipos, mientras que las inversiones en obras de construcción evolucionaron en sentido opuesto. En términos anuales, en el sector público se revierte la caída evidenciada en 2015: luego de caer 12,2%, en 2016 las *Inversiones del Sector Público* crecieron 7,9%. Esto no se repite en el sector privado, aunque los resultados son considerablemente mejores: luego de constatarse una caída de 8,5% en las *Inversiones del Sector Privado* en 2015, durante 2016 el comportamiento continúa siendo contractivo: variación de -0,8%.
31. Por su parte, en relación al sector externo se constató un crecimiento tanto de las *Exportaciones* como de las *Importaciones* durante el cuarto trimestre. En el primer caso, la tasa de variación interanual fue de 3,6%, tratándose del mejor dato del año. El resultado se explicó por mayores exportaciones tanto de servicios como de bienes, con mayor peso de las primeras.
32. En el caso de las *Importaciones*, la tasa de variación correspondiente al cuarto trimestre fue de 5,8%, siendo este también el mejor dato del año 2016. El

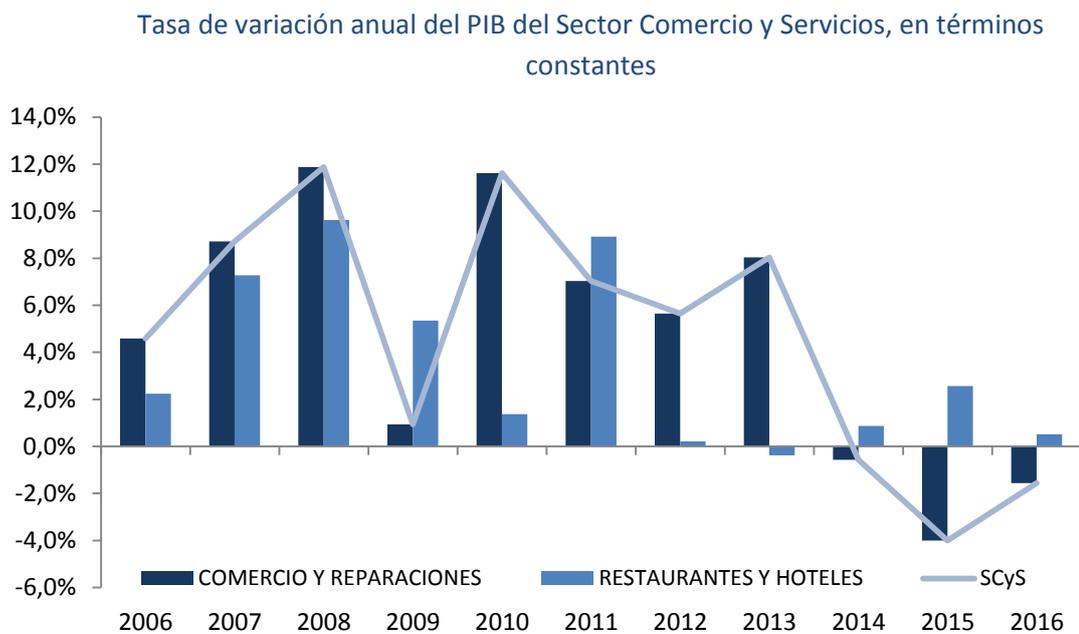
resultado del trimestre se explica por mayores niveles de adquisición de bienes desde el exterior, contrario a lo que ocurrió en los servicios.

33. Considerando que en ambos casos la recuperación se registró en el cierre del año, el dato anual aún mantiene un comportamiento negativo, es decir las *Exportaciones* cayeron 1,4% mientras que las *Importaciones* lo hicieron a una tasa de 2,9% en 2016. En ambos casos, se analizará el tema en profundidad en el capítulo de “Comercio Exterior”.

Sector Comercio y Servicios

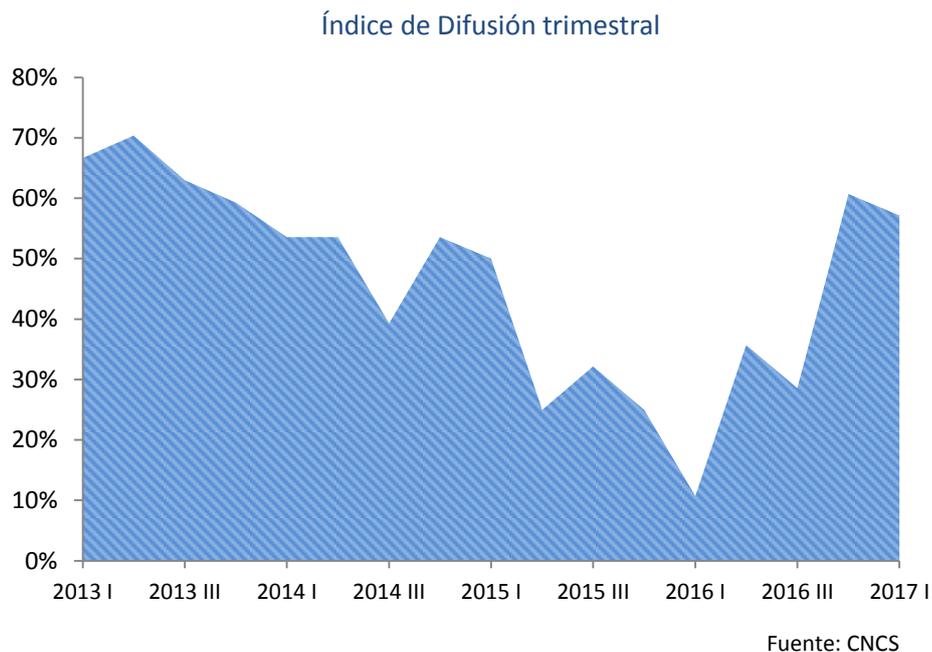
34. A la hora de analizar los resultados del Sector Comercio y Servicios (SCyS) es posible notar una vez más las situaciones dispares que se dan al desagregar la información por sub sectores. En primer lugar, durante el cuarto trimestre del año el sector creció 4,2%, lo que constituyó la primera tasa de variación positiva luego de un año y medio (dado que se corrigieron los datos del trimestre anterior). Ello pesó para que el resultado en términos anuales no fuera de una caída tan severa: -1,6%, luego de haber caído 4,0% en 2015.

35. Ahora bien, en los datos anuales con un mayor nivel de desagregación, se constata que Comercio y Reparaciones fue el sub sector que registró una caída durante 2016 (-1,9%), mientras que Restaurantes y Hoteles, si bien no presentó un gran crecimiento respecto al año 2015, no cayó: 0,5%.



Fuente: BCU

36. Tal como muestra el gráfico anterior, este comportamiento dispar en el que *Comercio y Reparaciones* cae mientras que *Restaurantes y Hoteles* crece, se da desde el año 2014: año desde el cual el SCyS se contrae en términos globales. Ello se explica básicamente por el peso que tiene cada sub sector en el global: mientras el 84% del valor agregado del sector se generó en las actividades de *Comercio y Reparaciones* durante 2016, el restante 16% surge de la actividad de *Restaurantes y Hoteles*, teniendo una incidencia de tan solo 0,1 p.p. en el comportamiento global del sector.
37. En términos agregados, la recuperación del SCyS en el cierre de 2016 pudo observarse también a partir de los resultados de la Encuesta de Actividad realizada por la CNCS, mientras que el informe correspondiente al primer trimestre de 2017 reafirma lo anterior. Un primer dato que refleja dicha recuperación es el Índice de Difusión, que muestra la proporción de sectores relevados que mostró un crecimiento en su nivel de ventas en términos reales en el período.



38. Dicho indicador comenzó el año en el valor más bajo registrado de los últimos 10: 11%. Esto implica que únicamente 3 de los 28 sectores relevados en la Encuesta constataron un crecimiento de sus ventas en términos reales durante el primer trimestre de 2016 en términos interanuales. Pese a ello y tal como refleja el gráfico anterior, el indicador fue recuperándose paulatinamente para ubicarse en el primer trimestre de 2017 un valor de 57%, alcanzando los niveles previos al año 2014, cuando la actividad del sector comenzó a caer.

39. En lo que refiere al comportamiento de los distintos rubros relevados por la Encuesta, en primer lugar se destaca el comportamiento de Ferreterías, que luego de atravesar un año 2016 con datos negativos en todos los trimestres, tuvo un mejor resultado en el inicio de 2017. Tanto las Ferreterías Mayoristas como las Industriales, presentaron tasas de variación interanuales de sus ventas en términos reales positivas, de 7,4% y 4,9% respectivamente durante el período enero – marzo de 2017. Igualmente sería apresurado pronosticar un buen año basándose en tan solo 3 meses de actividad: para lograr una consolidación de mayores niveles de venta en el rubro, es necesario el desarrollo y concreción de nuevos proyectos de inversión y obras de infraestructura por parte del sector privado y público.
40. También en el caso de la venta de automóviles, el inicio de 2017 mostró datos alentadores. Tanto la venta de Automóviles y Utilitarios OKM, como las de Camiones y Ómnibus, continuaron creciendo a buen ritmo en este comienzo de año, continuando con lo observado en el cierre de 2016. De esta forma, parece consolidarse la recuperación del sector, luego de tres años acumulando resultados negativos.
41. El aumento en las ventas de vehículos se da como resultado de una tendencia importante a la baja en el precio de las unidades: es un rubro de bienes importados con sus precios fijados en dólares, y por lo tanto la evolución del valor del dólar ha sido un factor clave en una mayor predisposición a la compra de este tipo de bienes. Asimismo, esto se acompaña con una fuerte política comercial por parte de las empresas del sector, así como la disponibilidad de crédito para financiar la compra en plazos convenientes.

Tasas de Variación Interanual (en %) de las Ventas en términos reales, en Montevideo

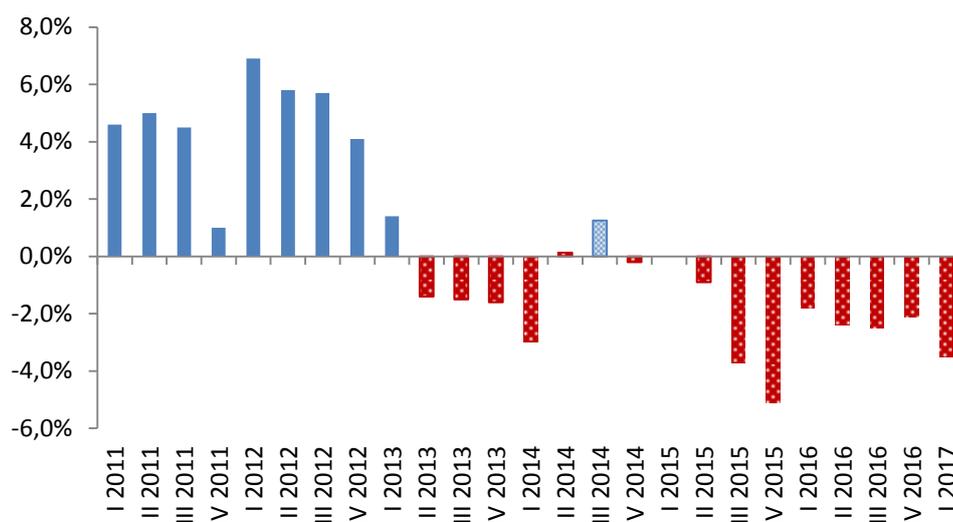
Sectores	I Trim. 2017
Art. de Bazar	
En Bazares	-1,4%
En Sup. Y Coop.	-1,2%
Confiterías	-3,8%
Electrodomésticos	
Casas de electrodom.	16,9%
En Sup. y Coop.	6,1%
Ferreterías Mayoristas	7,4%
Ferret. Y Pinturerías	-3,5%
Ferreterías Industriales	4,9%
Pinturerías	-0,8%
Ópticas	2,0%
Jugueterías	6,6%
Supermerc. y Coop.	-3,5%
Vestimenta en Gral.	
Vestimenta Dama	3,4%
Vestimenta Caballero	-2,8%
Calzado	6,2%
Autos y Camionetas*	25,1%
Camiones y Ómnibus*	14,6%
Ciclomotor hasta 50cc	-49,7%
Motocicletas hasta 125cc	40,5%
Barracas	9,2%
Repuestos Automotrices	12,0%
Maquinaria Agrícola*	-1,2%
Agencias de Viaje	-3,2%
Hoteles 3 estrellas	1,1%
Hoteles 4 estrellas	-0,9%
Servicios Informáticos	-18,1%
Software	25,8%
Hardware	13,6%

*Información para el total del país

Fuente: CNCS

42. Otro caso a destacar es el de Supermercados, que lleva dos años de caída de sus ventas reales, e inicia el 2017 en la misma línea: durante el primer trimestre, las ventas en términos reales cayeron 3,5% respecto a igual período de 2016.

Variación real de ventas en Supermercados, en términos interanuales



Fuente: CNCS

43. Al igual que ocurriera en el período anterior, al interior de los Supermercados las ventas de los artículos de Ferretería, Calzado y Limpieza para el Hogar mostraron en este período el más bajo desempeño, con una contracción en las ventas de 13,3% y 14,0% y 9,7% respectivamente. A su vez, los rubros de alimentos (perecederos, y no perecederos o congelados) y bebidas, que en su conjunto representan cerca de las dos terceras partes de la oferta total de productos, también mostraron un retroceso en el comienzo del año en relación al año anterior.

44. En términos globales, hay en las distintas ramas relevadas mayor optimismo para el año que corre, pese a que en muchos casos ello se apoya fundamentalmente en el hecho de que se comparará con años en los que la actividad comercial se ha visto considerablemente afectada por la desaceleración económica.

45. De todas formas, mientras el escenario macroeconómico se mantenga con un valor del dólar relativamente estable, con valores inflacionarios cercanos al 7%-8% y por lo tanto mayores niveles de salario real, es posible proyectar un año de crecimiento para el SCyS, luego de tres años sucesivos de contracción.

46. Cabe mencionar que lo anterior ya se ha manifestado a nivel del Índice de Confianza del Consumidor (ICC) elaborado por la Universidad Católica y SURA. En el mes de abril el indicador ingresó a la zona de Moderado Optimismo luego de haber permanecido durante dos años en la de Moderado Pesimismo. Siendo la apreciación de la moneda local frente al dólar y las menores presiones inflacionarias las grandes impulsoras de este resultado. Esto no solo mejora las expectativas respecto a la predisposición al consumo de bienes durables, sino que

pesa también en las expectativas sobre la situación económica personal y del país (subíndices del ICC), fundamentalmente por la vía de mejores niveles de salario real.

Mercado de trabajo

47. El comportamiento del mercado laboral no ha evidenciado durante el pasado año y principios del 2017 una recuperación, tal como sí ha sucedido respecto a la mayoría de las restantes variables de la economía. En particular, en 2016 la TD cerró en 7,8% de la Población Económicamente Activa (PEA), lo que implica un deterioro de 0,4 p.p. respecto a los resultados de 2015. A su vez, los primeros datos del año 2017 no han hecho más que confirmar el desacople del mercado laboral: al mes de marzo la TD se ubicó en 9,0% de la PEA, tratándose del peor registro mensual desde el año 2007.
48. Si se analiza por su parte la evolución de la Tasa de Empleo (TE) como variable menos volátil que la TD por calcularse en base a la población de 14 años o más (valor relativamente estable) y no en base a la PEA, el resultado se confirma. El año 2016 cerró con una TE de 58,4%: la más baja desde 2010. Y nuevamente los primeros datos del año corriente evolucionaron de manera similar, siendo el valor de la TE correspondiente a marzo 58,0%.
49. El siguiente gráfico muestra cómo la TE se ha deteriorado desde el año 2014 a la fecha, mientras que la evolución del Índice de Salario Real (ISR) persiste en una tendencia al alza. En particular, el ISR General creció 3,2% entre diciembre de 2016 y mismo mes del año anterior, mientras que en 2015 la variación al fin del período había sido de 0.4%. En términos promedio, la variación del ISR en el año 2016 fue de 1,6%, mismo valor que el registrado durante 2015.
50. Al analizar los primeros datos relativos a la evolución del ISR correspondientes a 2017, se observa que al mes de marzo el ISR creció en términos interanuales para los tres casos: General, Privado y Público a tasas de 2,5%, 2,9% y 1,6% respectivamente. Los menores niveles inflacionarios que se están registrando, analizados más adelante, permiten una recuperación en este indicador, del cual se esperan mejores resultados para el año corriente, superando los niveles alcanzados en 2016 (1,6% para el ISR General).

51. Mientras los niveles de empleo continúan deteriorándose, los salarios reales se recuperan impulsados por las menores presiones inflacionarias, por lo cual crecimiento en el nivel del salario real puede no estar favoreciendo a que el mayor dinamismo económico se refleje en mejoras en términos de empleo, sino por el contrario se produce una destrucción de puestos de trabajo, es decir aumento del desempleo.



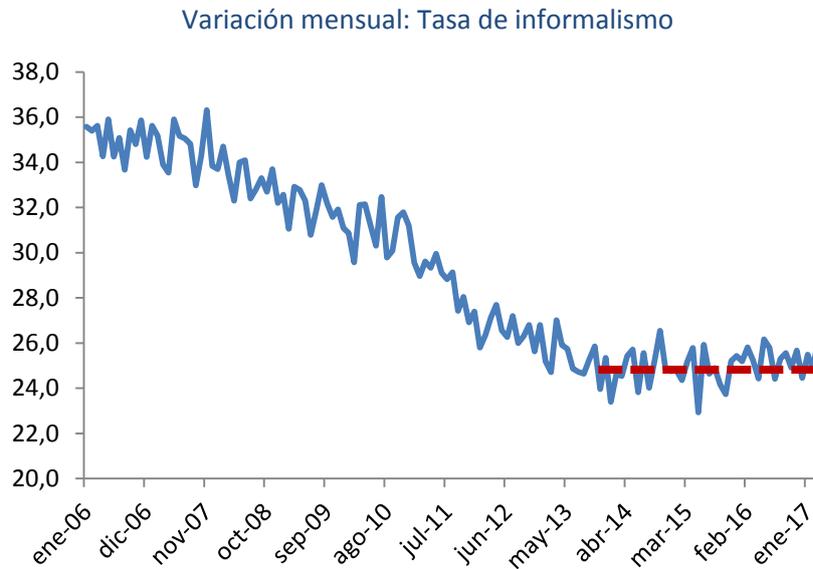
Fuente: INE
Eje derecho TE; Eje izquierdo ISR

52. En términos de cantidad de puestos de trabajo, es decir desde el punto de la demanda de trabajo el ajuste más profundo se dio en 2015. En aquel año se destruyeron casi 27.700 puestos de trabajo en la economía en términos netos, mientras que en 2016 el valor de dicha destrucción cayó a 4.600 aproximadamente. Si bien el valor es considerablemente más bajo, no solo sigue siendo negativo, sino que a la vez contrasta notoriamente con la generación que se había evidenciado en años previos: entre 2007 y 2014 se generaron en promedio alrededor de 32.400 puestos laborales por año.

53. El sector de la *Construcción* claramente fue el más perjudicado, la destrucción de puestos laborales en 2016 superó los 11.000, en consonancia con la evolución del sector en términos de actividad. Le siguió en importancia la caída registrada en sector de *Comercio al por mayor y menor*, donde la destrucción fue de casi 6.400 puestos. En sentido contrario evolucionaron sectores como la *Salud* y la *Administración Pública*, donde la cantidad de personas ocupadas creció en 6.600 y 4.700 personas en promedio respectivamente.

54. Otro indicador que interesa analizar ahora enfocando el análisis en la calidad del mercado laboral, es la Tasa de Informalismo (TI), que mide la proporción de

personas que no cuenta con cobertura de seguridad social por su trabajo principal. Se trata de un indicador que, en términos anuales, evolucionó a la baja desde el año 2007 hasta 2015 inclusive. Sin embargo, en 2016 dicha tendencia se frenó, y la TI creció 0,5 p.p. respecto al año previo. Pese a los datos anuales, el gráfico siguiente deja en evidencia que la mayor estabilidad de la TI es observable desde 2014 si se consideran los datos en términos mensuales.



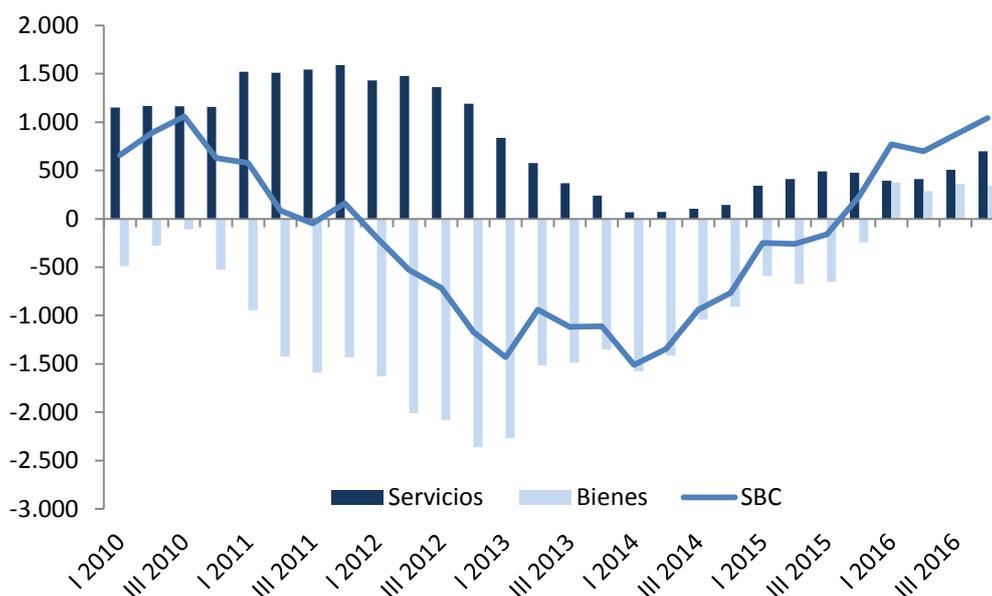
Fuente: INE

55. El último dato publicado por el INE, correspondiente al mes de marzo de 2017, sitúa al informalismo en 26,4% de los ocupados, lo que se traduce en más de 433.000 trabajadores que desarrollan su actividad sin que se realicen los aportes correspondientes en materia de seguridad social. Si bien es clara la mejora que se ha alcanzado en esta materia en los últimos años, no solo sigue siendo un guarismo elevado que involucra a una gran cantidad de personas, sino que debe tenerse en cuenta que el informalismo puede ser empleado como un escape frente a un contexto económico menos alentador: en un marco de gastos salariales rígidos a la baja, esta vía hace posible reducir costos relativos a la contratación de personal como alternativa previa a la concreción de un despido.

Comercio Exterior

56. En el análisis de las cuentas externas, se destaca el saldo comercial favorable tanto en el comercio de bienes como de servicios, lo que redundó en un Saldo de la Balanza Comercial Global positivo en U\$D 1.042 millones. Tal como es posible apreciar en el gráfico siguiente, si bien ambos saldos fueron superavitarios, el correspondiente a los servicios fue el mayor, mejorando respecto a los últimos períodos, aunque aún si retomar los niveles previos al año 2013.

Saldo de la balanza comercial de bienes, servicios y global, en millones de dólares (año móvil al final de cada período)



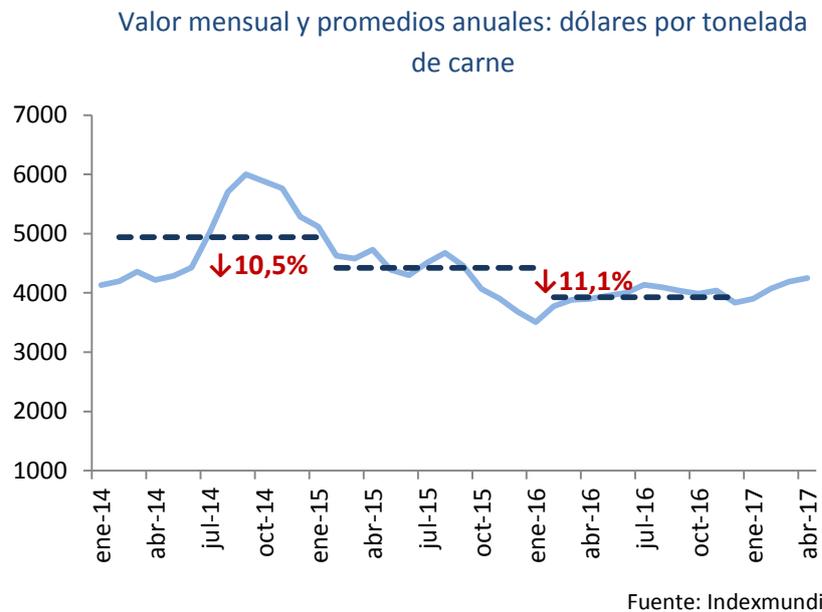
Fuente: BCU

57. Respecto al sector de bienes, hay que remontarse al año 2005 para encontrar un saldo anual favorable (U\$D 21 millones), siendo el de esta oportunidad de U\$D 343 millones. Se alcanza este resultado como producto de la contracción de las importaciones así como de las exportaciones de bienes, siendo evidentemente la primera más pronunciada: -13,9% y -7,8% respectivamente. En particular, las importaciones cayeron respecto a 2015 en todos los casos: bienes intermedios, bienes de capital, bienes intermedios sin petróleo, destilados y energía eléctrica, y bienes de consumo. Los tres primeros cayeron más de 14% respecto a 2015, mientras que las importaciones de bienes de consumo si bien cayeron, lo hicieron en menor medida: -6,8%.

58. En cuanto a las exportaciones de bienes, éstas totalizaron U\$D 8.384 millones en 2016 siendo la carne bovina y la celulosa los productos de mayor participación en el total: 17% y 15% respectivamente. En los primeros 4 meses de 2017 por su parte, se ha logrado superar los montos exportados en términos interanuales en 14,2%, mientras que la participación por productos permanece incambiada: la carne bovina lidera las ventas al exterior (21,3% del total), seguida por la celulosa (14%). De esta forma, la soja ha sido relegada al tercer lugar de importancia dentro de la canasta de productos de exportación, concentrando aproximadamente el 10%.

59. Respecto a la carne a su vez, se constató en el mercado internacional una caída de precios de 11,1% en promedio en el año 2016 respecto al año previo, a lo que se suma la caída en la cotización del dólar. Pese a ello, no se redujeron los montos

exportados en 2016, sino que inclusive crecieron 1,1%, lo que se explica entonces por mayores volúmenes de venta. En lo que va de 2017, las exportaciones de carne crecieron 12,3%, y en este caso los precios han comenzado a recuperarse: al mes de abril el precio internacional de la carne creció 10,9% respecto a diciembre de 2016.

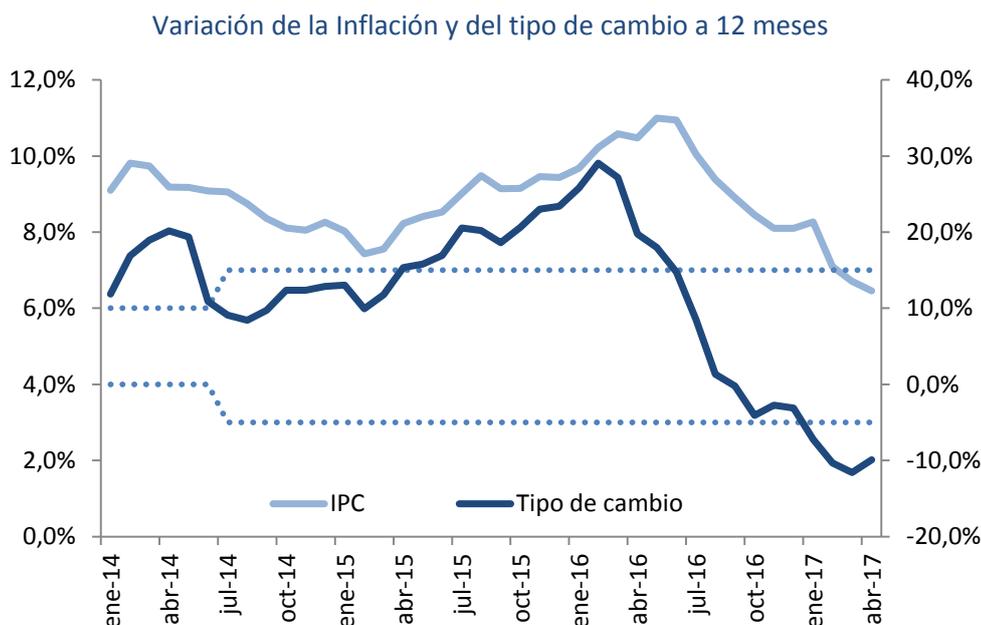


60. En el comercio internacional de servicios, la situación entre exportaciones e importaciones fue similar, es decir el saldo global favorable se debió a caídas en ambos casos. Sin embargo, en el cierre de 2016 las exportaciones revirtieron la tendencia a la baja sufrida en los primeros tres trimestres, haciendo que el saldo global alcanzara los U\$D 699 millones.
61. Al analizar las exportaciones de servicios de manera desglosada, queda en evidencia que el sector turismo es quien explica este crecimiento. En el cierre del año ya se percibía un repunte del sector, impulsando lo que luego sería una muy buena temporada turística. En particular, en el cuarto trimestre la llegada de turistas creció 15,7% en términos interanuales, mientras que el gasto total en términos constantes aumentó 23,8% en igual período. En lo que refiere al primer trimestre de 2017, la cantidad de visitantes creció 18,4% respecto a igual período de 2016, mientras que el gasto realizado por éstos creció 15,5% en términos constantes. Se registró un importante aumento en la llegada tanto de brasileños como de argentinos (28,3% y 24,5% respectivamente en términos interanuales), destacándose el gran peso que tuvieron los argentinos en el total de visitantes entre enero y marzo (75,3%).

62. Por su parte, las importaciones de servicios cayeron de manera sostenida durante 2016, cerrando el año con un valor 12,7% menor que el año previo. En este caso y en sentido contrario a lo que sucedió en las exportaciones, el turismo fue la rama que presentó la mayor caída en el cuarto trimestre de 2016 en términos interanuales: -21,2%. Al analizar los datos del Ministerio de Turismo se constata que la cantidad de uruguayos que viajó al exterior en el cierre de 2016 fue 21,9% menor que la correspondiente a un año atrás, mientras que el gasto realizado por quienes sí salieron del país se redujo 33,9% en términos constantes en igual período.
63. En el inicio de 2017 la tendencia negativa persistió, pero fue menos pronunciada: la cantidad de residentes en Uruguay que viajaron al exterior durante el primer trimestre del año cayó 10,6% en términos interanuales, mientras que el gasto realizado por éstos en el mismo período cayó 17,7% en términos constantes.

Precios y Tipo de Cambio

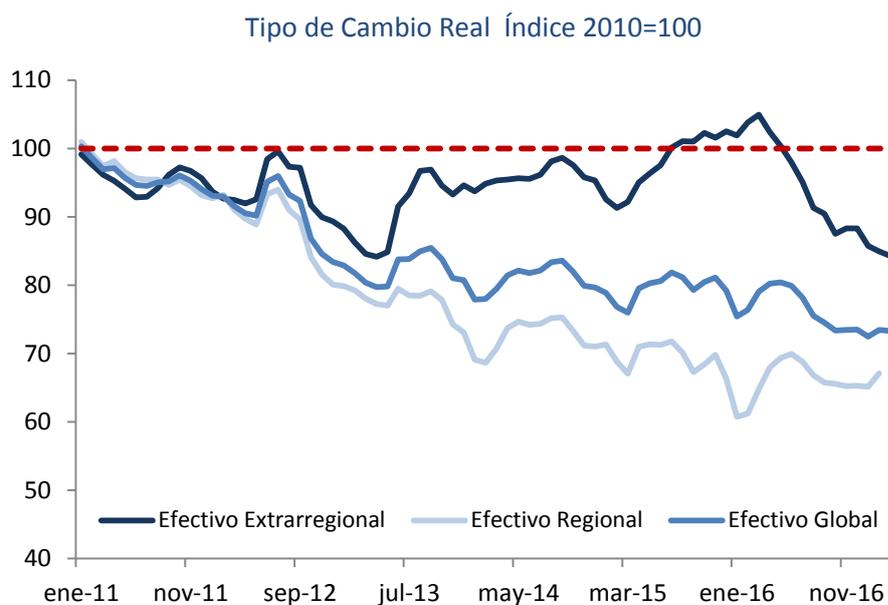
64. En materia de precios internos, luego de que el año 2016 cerrara con el menor nivel inflacionario desde 2012 (8,1%), la tendencia bajista se afirmó a partir del mes de febrero y en marzo la inflación se ubicó dentro del rango meta por primera vez en más de 6 años. A su vez, el dato correspondiente a abril reafirmó la baja, siendo la variación de precios anualizada de 6,5%.
65. Sin embargo, el gráfico siguiente deja en evidencia que el comportamiento de la inflación se respalda fundamentalmente sobre la evolución a la baja que ha evidenciado el dólar desde comienzos de 2016: cede la presión inflacionaria que surge de la canasta de bienes transables (aquellos bienes cuyo precio está nominado en dólares por tratarse de bienes que se comercian con el exterior).



Eje izquierdo IPC, eje derecho Tipo de Cambio

Fuente: BCU, INE

66. En particular, al mes de abril la cotización del dólar cayó 9,9% en términos interanuales, pasando de cotizar \$31,5 en promedio en el mes de abril de 2016, a \$28,4 en promedio en abril del año corriente. Asimismo, se espera que en los meses siguientes el valor del dólar en el mercado local se mantenga relativamente estable lo cual redundaría en que la inflación también logre permanecer en el rango meta.
67. Bajo la ausencia de cambios significativos en materia de política económica que actúen sobre las presiones domésticas de la inflación como lo es el manejo de las cuentas públicas, o la determinación de los salarios, lograr mantener los niveles de inflación actuales estará condicionado al contexto externo, es decir al comportamiento de la moneda norteamericana en los mercados internacionales.
68. Por su parte, este escenario de apreciación de la moneda local también le permitió al BCU continuar desarrollando una política monetaria contractiva, priorizando el objetivo inflacionario, a pesar de las consecuencias negativas que esto conlleva en términos de competitividad.
69. En este sentido, Uruguay continúa manteniendo una posición desventajosa en términos de competitividad medida a través del tipo de cambio medida a través del tipo de cambio real, tal como se refleja en el gráfico siguiente.



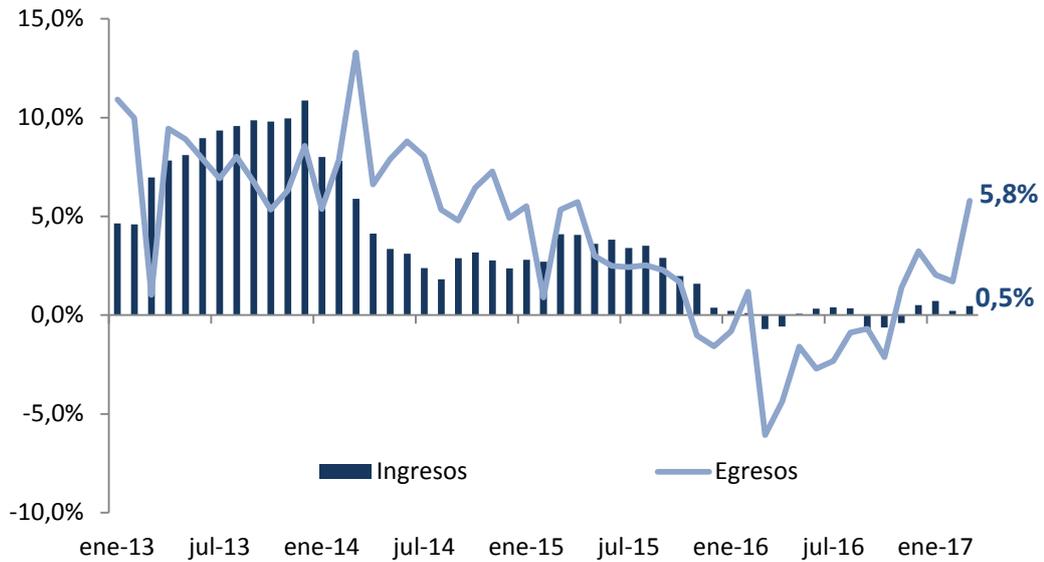
Fuente: BCU

70. De todas formas, si bien durante 2016 la pérdida de competitividad fue notoria, la caída más significativa se registró a nivel extra regional: -13,9% a diciembre de 2016 en términos interanuales. Ello a su vez se ha acentuado en lo que va del año, siendo la variación interanual al mes de marzo de -19,7%.
71. A nivel de la región el valor fue considerablemente más bajo a diciembre de 2016 (-1,9%), dentro de lo que pesa por un lado el encarecimiento respecto a Argentina (-12,2%) y el abaratamiento respecto a Brasil (10,0%), es decir, hubo relativas mejoras respecto al año anterior pero aún se mantienen brechas relevantes en términos históricos con los dos principales socios de la región.

Sector Público

72. El déficit fiscal transitó un 2016 fluctuante, evolucionando favorablemente durante la primera mitad pero revirtiendo el comportamiento para el cierre del año, alcanzando a diciembre un valor de 4,0% en relación al PIB. El año 2017 no ha mostrado hasta el momento mejoras sustanciales, siendo el déficit del año móvil al mes de marzo de 3,8%, lo que se traduce en aproximadamente U\$D 2.000 millones.
73. A pesar de las dos instancias fundamentales que se procesaron en términos de ajuste sobre los ingresos: modificación del IRAE y del IRPF, los egresos continuaron evolucionado por encima de los ingresos por lo cual aún no se registra una mejora en el resultado de las cuentas públicas, tal como es posible apreciar en el gráfico siguiente.

Variación interanual de los ingresos y egresos del SPNF en pesos constantes

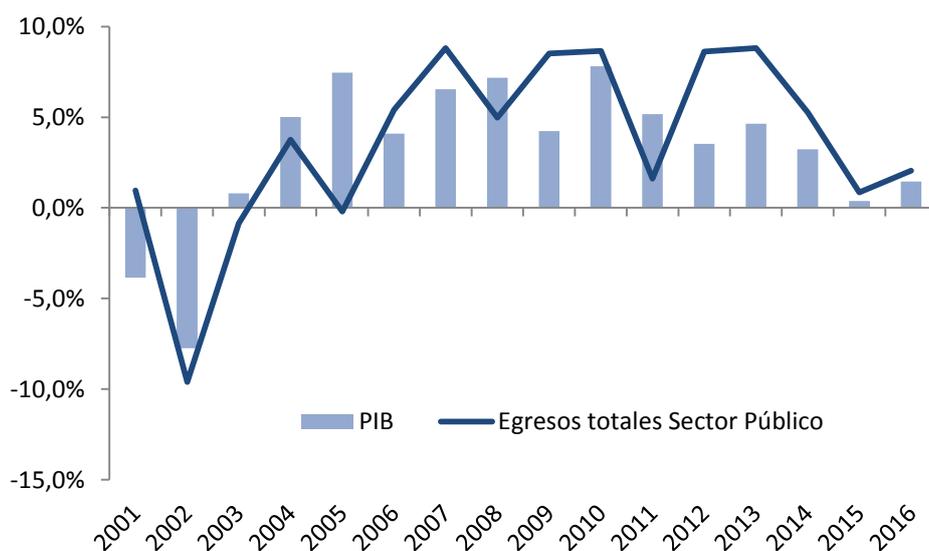


Fuente: BCU

74. En relación a los egresos, la evolución al alza en 2016 se dio tanto en lo que refiere a los Egresos Primarios Corrientes del Gobierno Central y el BPS, como a las Inversiones, los cuales crecieron en términos constantes 3,1% y 4,3% respectivamente. Sin embargo en este caso el comportamiento no se replica en los primeros meses de 2017: mientras que los Egresos Primarios Corrientes del Gobierno Central y el BPS siguen creciendo (6,9% interanual anualizado al mes de marzo en términos constantes), las inversiones caen (-6,9% interanual anualizado al mes de marzo en términos constantes).

75. Asimismo la dinámica de gasto público, dejando de lado las excepciones puntuales (años 2008 y 2011), ha evolucionado por encima de la variación del PIB fundamentalmente desde el año 2006. Se genera así un círculo vicioso, que se traduce en un aumento del déficit fiscal y endeudamiento público, y por lo tanto en efectos negativos sobre la imagen del país en materia de solvencia fiscal en los mercados financieros internacionales.

Variación anual: PIB y Egresos Totales del Sector Público



Fuente: BCU

76. Si bien en lo que resta del 2017 y durante el 2018 se espera una mejora en los niveles de crecimiento de la economía, con el consecuente impacto positivo en los ingresos del sector público, sin una verdadera reforma del Estado en términos de nivel de gasto y calidad del mismo será complejo lograr un balance equilibrado de las cuentas públicas en el mediano plazo.
77. Por el contrario, continuará siendo el sector privado el que pague la ineficiencia del sector público soportando una mayor carga tributaria, altas tarifas públicas, servicios públicos de mala calidad, insuficiente infraestructura para el desarrollo de sus actividades.
78. En relación al comportamiento de las tarifas públicas (energía, agua y comunicaciones), es preciso hacer notar que éstas inciden directamente en la estructura de costos de las empresas, ya que los principales insumos de las actividades privadas son justamente los servicios públicos. De esta forma, el nivel de las tarifas públicas afecta el precio final de los productos y servicios ofrecidos por las empresas. Al mismo tiempo las tarifas públicas inciden en el ingreso disponible de los hogares, por dos vías: el costo mensual de los bienes y servicios ofrecidos por el Estado, y el precio final de los bienes y servicios ofrecidos por el sector privado. El impacto negativo de un aumento en la tarifa empresarial se extiende al consumidor, quien termina soportando una doble carga.
79. En este sentido, lo que le interesa y le hace falta al sector privado, es contar con bienes y servicios públicos de calidad, a precios internacionales, y con precios fijados en un mercado competitivo, sin que oculten subsidios de otras áreas del

Estado que a la larga se terminan pagando con mayores impuestos, con deuda o con inflación.

80. El Estado no sólo debería de confiar en los mecanismos de mercado y en la competencia, sino que estos cambios también deben venir acompañados de mejoras en la eficiencia del funcionamiento de las Empresas Públicas. Esto impactará positivamente en los precios y en la calidad de los bienes y servicios ofrecidos, y por lo tanto en la competitividad de las actividades privadas y del país, es decir efectos positivos sobre el nivel de actividad, la inversión y el empleo, y como consecuencia sobre la recaudación.

Conclusiones

81. Del análisis conjunto de la información es posible establecer que si bien el contexto extrarregional se presenta más auspicioso que años atrás, persiste aún un fuerte componente de incertidumbre que tiene efectos en la economía local. Estos riesgos globales están asociados a aspectos tales como el comportamiento de las tasas de interés y sus efectos en los movimientos de capitales financieros y en la trayectoria del valor del dólar a nivel internacional. Las decisiones en materia de política comercial, con sesgos más proteccionistas, también configuran un elemento de riesgo para las economías emergentes, y para Uruguay en particular.
82. A nivel de las economías regionales, si bien aún no han dado señales determinantes de una recuperación para el año que corre, tímidamente comienzan a afianzarse en ese camino mostrando en estos primeros meses mejoras a nivel de determinados sectores de actividad. Sin embargo sus principales desequilibrios macroeconómicos permanecen sin resolverse (inflación, déficit fiscal, pérdida de competitividad). A su vez, el resurgimiento de una nueva crisis política en Brasil hace aún más débil e incierta la recuperación económica de los principales socios regionales de Uruguay para el presente año: el desenlace de esta crisis política y sus efectos en el campo real de la economía serán también determinantes en los niveles de crecimiento que registre Uruguay al cierre de este año y siguientes.
83. Bajo este escenario, la economía local mostró a fines de 2016 indicios más claros respecto a la culminación del período de estancamiento, con lo cual para el año que corre ésta retomaría al sendero de crecimiento económico, aunque en niveles moderados aún, es decir, es esperable alcanzar en el cierre del año 2017 una tasa de crecimiento del PIB en el entorno del 2%. A mediados de junio se conocerán los primeros datos de actividad relativos al primer trimestre, lo que

dará información más certera acerca de lo que se puede esperar para los meses que siguen.

84. Hasta el momento los datos publicados en relación al comportamiento de la actividad económica dan cuenta de que este escenario de recuperación se mantiene. Tanto el Indicador Adelantado de la Actividad Comercial (LIDCOM), los resultados de la Encuesta de Actividad del Sector Comercio y Servicios, ambos elaborados por la CNCS, el Índice de Volumen Físico de la Industria Manufacturera (elaborado por el INE), así como los registros del ingreso de turistas, mostraron en sus últimas publicaciones señales positivas para el período enero – marzo de 2017. Por ejemplo el LIDCOM pronosticó que el cierre de este año para el sector Comercio se presentará bajo un escenario de crecimiento moderado, dejando atrás las tasas negativas. Por su parte, la producción del núcleo industrial (sin incluir la refinería de petróleo) creció 3,4% en marzo respecto a igual período del año anterior, logrando un alza promedio de 1,4% en términos interanuales durante el primer trimestre del año.
85. En términos globales y en línea con lo anterior, el Índice Líder de Ceres (ILC) registró una segunda señal positiva sobre la evolución de la actividad económica, anticipando una expansión del nivel de actividad económica tanto para el primer como segundo trimestre del año.
86. De todas formas tal como se mencionó anteriormente, los acontecimientos a nivel externo y principalmente a nivel de la región serán claves para alcanzar estas proyecciones de crecimiento en el presente año.
87. Deloitte publicó recientemente su Encuesta de Expectativas Empresariales correspondiente al mes de mayo, en la que también se reflejó el mayor optimismo respecto a las perspectivas para lo que resta del año, lo que se condice con los resultados económicos observados a partir de la segunda mitad del año anterior, así como con los datos de los indicadores mencionados más arriba.
88. Sin embargo, bajo este contexto económico el principal desafío que presentan las empresas es el incremento de costos, dato que también surge de esta Encuesta. Al mismo tiempo los empresarios consideran como temas prioritarios que las autoridades deben mejorar a la educación, la seguridad pública y el resultado fiscal. Sin embargo, el 63% de las empresas encuestadas esperan pocos cambios en la política económica tendiente justamente a solucionar los aspectos mencionados anteriormente.

89. Este último punto es una de las principales preocupaciones de la Cámara, habiéndolo manifestado ya en reiteradas oportunidades. Más allá de los acontecimientos externos sobre los cuales se tiene nulo margen de acción, es necesario trabajar en transformaciones internas, decisiones de política determinantes para desarrollar las capacidades de crecimiento del país en el largo plazo.
90. Entre ellas podrían mencionarse diferentes ejemplos: decisiones en materia de política comercial, es decir búsqueda y concreción de nuevos acuerdos comerciales que brinden mayores mercados de colocación para los bienes y servicios producidos a nivel local; mejora en la calidad de la educación; mejora de las cuentas públicas (reducción del déficit fiscal, control de gasto, eficiencia del gasto, tarifas públicas, endeudamiento del sector público, inversión en infraestructura); procesos de producción más eficientes que impliquen incorporación de nuevas tecnologías.
91. A su vez, el crecimiento económico de los países está indisolublemente ligado al crecimiento de sus empresas privadas, sin embargo éstas no pueden desarrollarse eficientemente y de forma sostenible en el tiempo, con un estado asfixiante que les traslade a través de la carga tributaria y tarifas públicas su propia ineficiencia.
92. No quedan dudas de que si bien es importante que el país continúe atravesando un escenario de crecimiento, más importante aún es tener capacidad de proyección y aprovechar justamente estos momentos para avanzar en mejorar la competitividad de las actividades productivas, que será en definitiva lo que permitirá lograr avances en términos de calidad de vida de cada uno de los uruguayos en el futuro.
93. El mundo avanza, los países avanzan, la sociedad avanza, y por lo tanto la inacción por parte de las autoridades en temas relevantes para el país (mencionados anteriormente), se transformarán en una verdadera barrera de crecimiento para la economía en el mediano y largo plazo.

Montevideo, 29 de mayo de 2017