



CAMARA NACIONAL
DE COMERCIO Y
SERVICIOS DEL
URUGUAY

Departamento de Estudios Económicos Informe de Coyuntura – Mayo 2018

Contenido:

Contexto Extrarregional

Contexto Regional

Nivel de actividad de la economía local

Sector Comercio y Servicios

Mercado de trabajo

Comercio exterior

Precios y Tipo de Cambio

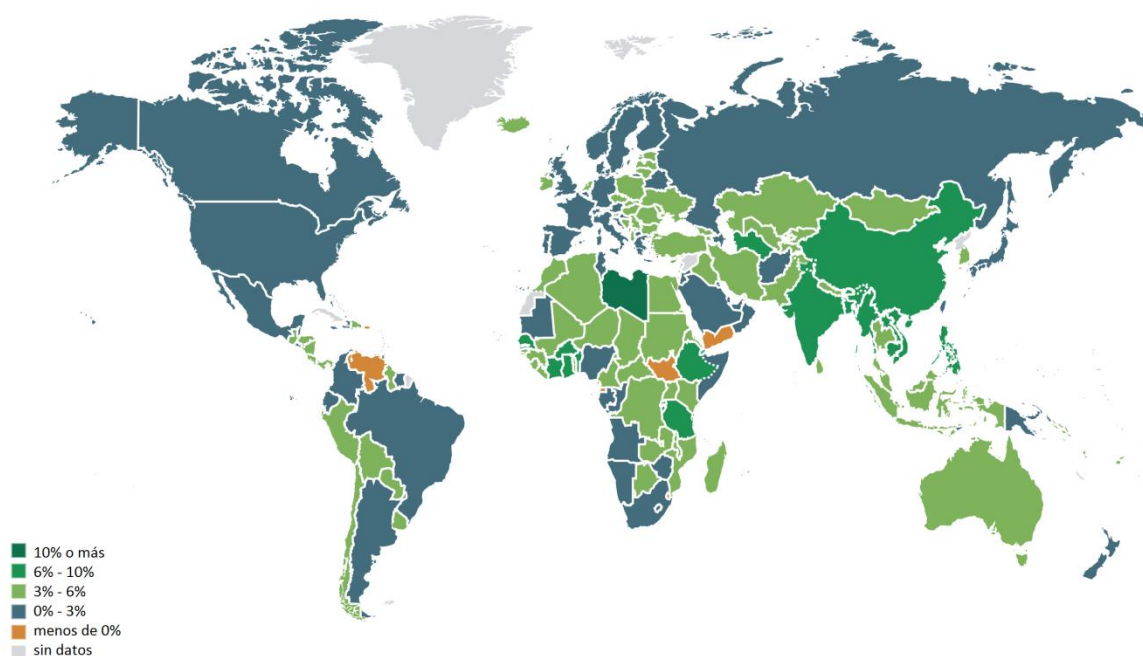
Sector público

Conclusiones

Contexto Extrarregional

1. En los últimos años la economía mundial ha mostrado un crecimiento sostenido y relativamente uniforme. En particular, en 2017 el crecimiento global estimado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) fue de 3,8% al tiempo que se espera un valor similar para el año corriente. El mapa siguiente deja en evidencia cómo en la casi totalidad de los países sus economías evolucionan favorablemente, siendo el crecimiento esperado para 2018 positivo en la mayor parte de los casos. De todos modos, deberá ponerse atención en determinados hechos puntuales que podrían afectar el comportamiento global.

Crecimiento anual esperado del PIB, año 2018



Fuente: FMI

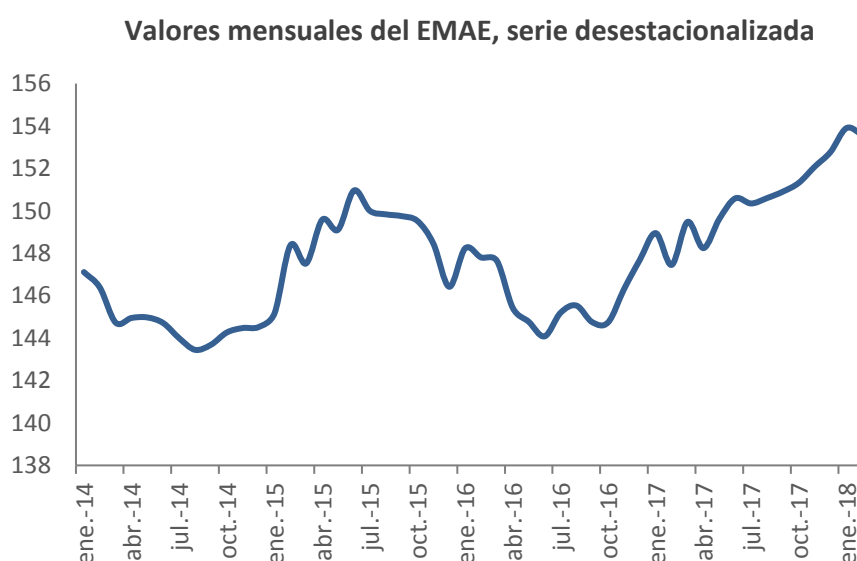
2. Yendo a los casos particulares, durante el año 2017 Estados Unidos tuvo un crecimiento del PIB de 2,3% respecto a 2016, superando el valor alcanzado en aquel año (1,5%). De acuerdo con las proyecciones del FMI, en 2018 alcanzaría una variación levemente superior, de 2,9%, lo cual comienza a respaldarse con los primeros datos del año: en el período enero – marzo el PIB creció 2,9% en términos interanuales.
3. Bajo este contexto de crecimiento, la Fed mantiene las sucesivas alzas de la tasa de interés de referencia, la cual se ubica actualmente en el rango 1,5% - 1,75%. No sólo el comportamiento del PIB brinda respaldo para que lo anterior sea viable, sino que los niveles inflacionarios han mostrado buenas señales en los últimos meses. En particular, el dato de abril llevó el nivel inflacionario a 2,5% en

términos interanuales, constatándose una evolución alcista desde mediados de 2017.

4. Por otra parte, mientras unos meses atrás la tensión bélica con Corea del Norte era de los temas de mayor interés, el foco pasó actualmente a la disputa comercial que mantiene Estados Unidos con China, desencadenando en la adopción de medidas proteccionistas por parte de ambos países, con posibilidad de involucrar inclusive a terceros. Se trata de un hecho que afecta tanto a los protagonistas en particular, como al comercio en términos globales, al tratarse de dos de las más grandes economías del mundo.
5. Por su parte la economía china continúa creciendo: luego de cerrar el año 2017 con una variación del PIB del orden del 6,9%, los primeros datos del año corriente arrojaron una variación interanual de 6,8% para el período enero – marzo. Las expectativas del FMI para el año cerrado se ubican en 6,6%, donde el sector servicios cobra cada vez mayor relevancia. En particular, durante el primer trimestre la industria de servicios fue la que más creció (7,5%), mientras que la industria primaria y la industria de minas y canteras, alcanzaron tasas de crecimiento de 3,2% y 6,3% interanual respectivamente.
6. Sin embargo, en dicha economía preocupa el comportamiento de la deuda (tanto del sector privado como público) como factor de vulnerabilidad, no solo a nivel interno sino globalmente, tanto por los niveles actuales alcanzados sino porque su tendencia al alza parece no detenerse.
7. En lo que respecta a la Unión Europea (UE), los datos relativos al comportamiento económico fueron muy favorables en 2017, habiéndose registrado un crecimiento del PIB de 2,5%, es decir, el más alto de los últimos diez años. Se espera incluso para el año corriente un comportamiento similar, de acuerdo con las estimaciones del FMI. Los primeros resultados del año mostraron sin embargo cierta desaceleración, siendo el crecimiento del primer trimestre de 2,5%, luego de cerrar el año 2017 con un crecimiento trimestral de 2,8%.
8. Justamente el bloque es uno de los actores que se ha visto perjudicado por la confrontación comercial entre China y Estados Unidos: los aranceles fijados para el acero y aluminio han afectado a los países de la UE que exportan hacia la economía norteamericana, y pese a que Trump aplazó la confirmación de la imposición, aún no se ha logrado un acuerdo de exención definitiva, siendo el plazo el 11 de junio del corriente año.

Contexto Regional

9. Tal como ya se venía anticipando en base a los resultados trimestrales, en el año 2017 el PIB argentino logró mostrar un comportamiento creciente: 2,9% en términos constantes. Se destaca en particular el hecho de que el crecimiento se constató en prácticamente todos los sectores de actividad, con las excepciones de la *Explotación de minas y canteras*, y el *Suministro de electricidad, gas y agua*. Por el lado de la demanda, el crecimiento sí se dio en todos los componentes del gasto, siendo el más descatado el relativo a las *Importaciones* (14,3%) y a la *Inversión* (11,3%).
10. En esta línea, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) que elabora el INDEC muestra una tendencia creciente desde el mes de setiembre de 2016, más allá de algunas oscilaciones que pueden apreciarse en el gráfico siguiente. El último dato, correspondiente a febrero, mostró justamente una leve contracción (-0,2%) luego de haber completado un semestre de tasas de variación mensuales positivas.

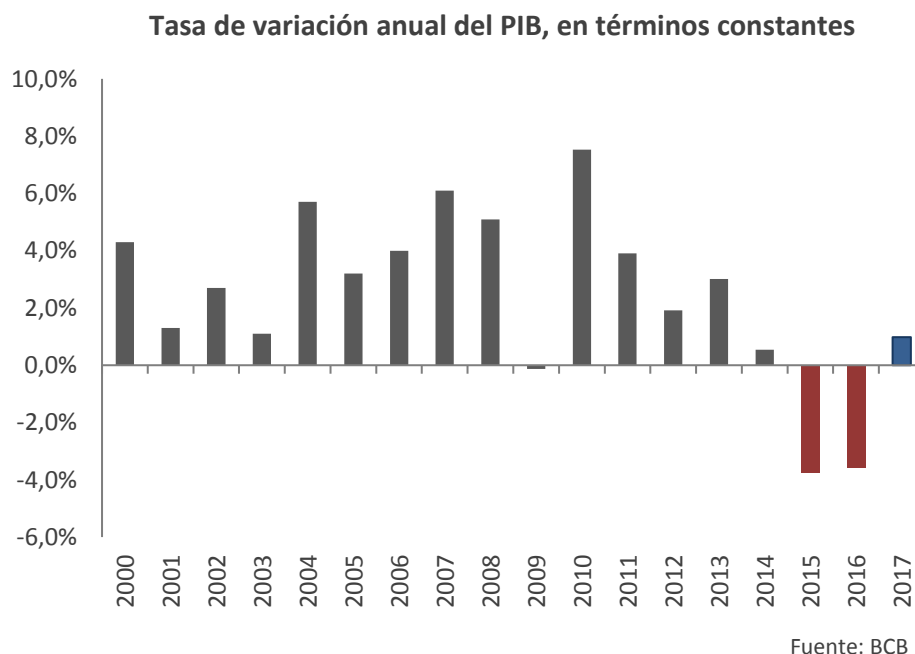


Fuente: INDEC

11. A pesar de que estos resultados estarían adelantando un buen comportamiento de la economía argentina para el año corriente, las expectativas se han contraído en los últimos tiempos. De acuerdo con el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que realiza el BCRA, al mes de abril la mediana de los encuestados ubicaba el crecimiento económico para 2018 en 2,5%. Un año atrás, este mismo valor era de 3,2%. Pese a la moderación de las respuestas, es claro que se trata de un resultado favorable para la economía vecina.
12. En este contexto, la cotización del dólar en el vecino país viene registrando un notorio aumento que se ha disparado en las últimas semanas. Al mes de abril, la

cotización promedio creció 31,8% en términos interanuales, pese a los esfuerzos del BCRA por contener dicha evolución. Inclusive, en mayo la evolución alcista se intensificó aún más: mientras la cotización promedio de abril fue de \$20,2, al 21 de mayo el valor puntual ascendía a \$24,4.

13. En lo que respecta a Brasil, los datos relativos al PIB arrojaron un crecimiento económico de 1,0% en 2017, luego de dos años de contracciones superiores al 3,5%, con lo cual se trata de un dato muy bien recibido. Sin embargo y a diferencia del caso argentino, este comportamiento no fue generalizado entre los distintos sectores de actividad. En particular se destacó el caso de la *Agricultura*, cuyo crecimiento anual fue de 13,0%, actuando como gran impulsor de la economía en su conjunto. En contracara, las actividades de *Construcción* se contrajeron 5,0% en 2017.



14. Por otra parte, los niveles inflacionarios continúan manteniéndose en niveles muy bajos. El año 2017 cerró con una inflación de 2,9% y los primeros datos de 2018 conservan la tendencia contractiva: al mes de abril la variación interanual del IPC se ubicó en 2,8%, muy cercano al límite inferior del rango meta establecido por las autoridades (2,5%). Ante este comportamiento en el nivel de precios internos, las autoridades han optado por reducir las tasas de interés gradualmente como medida de política monetaria expansiva, lo que aún no ha logrado resultados claros.

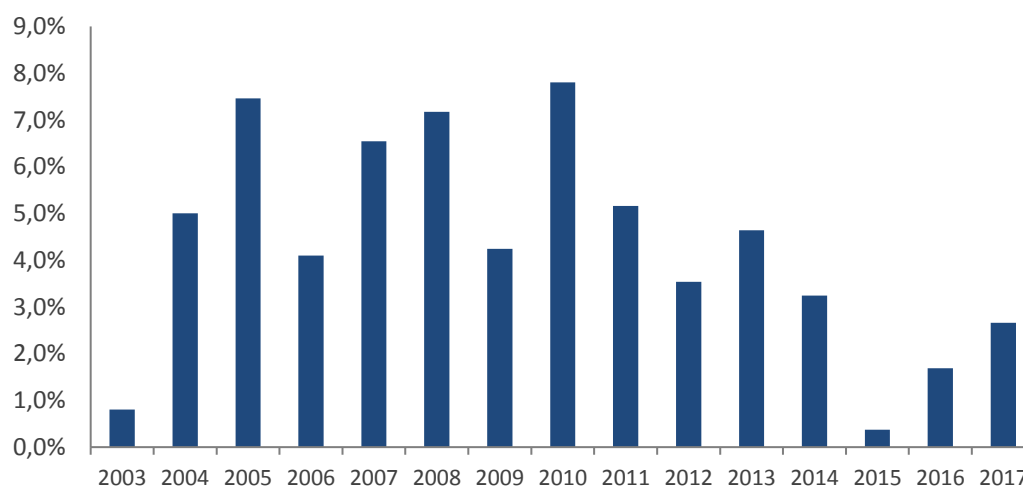
15. Sin embargo, en el caso de Brasil en los últimos tiempos tomaron mayor relevancia sucesos de índole político: en el mes de abril el ex Presidente Luiz Inácio “Lula” da Silva fue enviado a prisión luego de un largo proceso. Cabe

mencionar que se trata del candidato que venía mejor posicionado en las encuestas de cara a las elecciones presidenciales a desarrollarse en octubre, con lo cual se suma un factor de incertidumbre de cara a este evento.

Nivel de actividad de la economía local

16. En el plano local, los datos de Cuentas Nacionales correspondientes al año 2017 mostraron un crecimiento 2,7% respecto a 2016, superando en 1 p.p. el crecimiento del año previo. Se acumulan de esta forma 15 años de crecimiento ininterrumpido, aunque interesa detenerse en lo que está detrás de dicho comportamiento.

Tasa de variación anual del PIB, en términos constantes



Fuente: BCU

17. Del análisis de los datos desagregado entre los distintos sectores de actividad, queda en evidencia cómo el crecimiento global se sostiene fundamentalmente por el comportamiento de dos sectores en particular (*Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles y Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones*), mientras que los restantes presentaron caídas o crecimientos moderados.
18. El sector de *Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones* lleva, al igual que la economía en su conjunto, atravesó 15 años de crecimiento ininterrumpido, con un importante repunte a partir de 2008 (el sector creció a tasas anuales superiores al 10%) y luego una moderación del crecimiento a desde 2013, presentando a partir de dicho año un crecimiento promedio anual de 5,7%. En 2017, el crecimiento alcanzó el 8,5%, el cual se explica por un comportamiento favorable en sus tres componentes.

19. En sentido contrario se destacan en particular los casos de la *Industria Manufacturera*, que venía mostrando una desaceleración en su comportamiento: mientras en 2015 el crecimiento del sector fue de 4,9%, en 2016 se redujo a 0,7%, para finalmente caer 3,5% en 2017; así como el de la *Construcción*, que presentó en el año una tasa de variación de -6,0%. En este caso, se acumulan 3 años consecutivos de caídas en los niveles de actividad, lo cual está ligado al comportamiento de los niveles de inversión.

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

Tasas de Crecimiento del PIB por Sector de Actividad	Variación % 2017-2016
Actividades Primarias	-1,5
Industria Manufacturera	-3,5
Electricidad, Gas y Agua	1,2
Construcción	-6,0
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	7,5
Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones	8,5
Otras actividades*	-0,8
PIB	2,7

Fuente: BCU

20. En esta línea, el análisis de los resultados atendiendo a los distintos componentes del gasto deja en evidencia que la *Inversión* es el que peor comportamiento ha mostrado en el año, constatándose una caída de 15,5% respecto a 2016. Se destaca el hecho de que la contracción se da tanto para la *Inversión Pública* como *Privada*, con la particularidad de que en el segundo caso, se acumulan 4 años de caída.

21. En sentido contrario, tanto el *Gasto de Consumo Final Privado* como las *Exportaciones* mostraron un escenario favorable, contribuyendo así al resultado global: sostenido por la demanda interna y externa.

**Tasa de Variación del PIB por Componentes del Gasto,
en términos constantes**

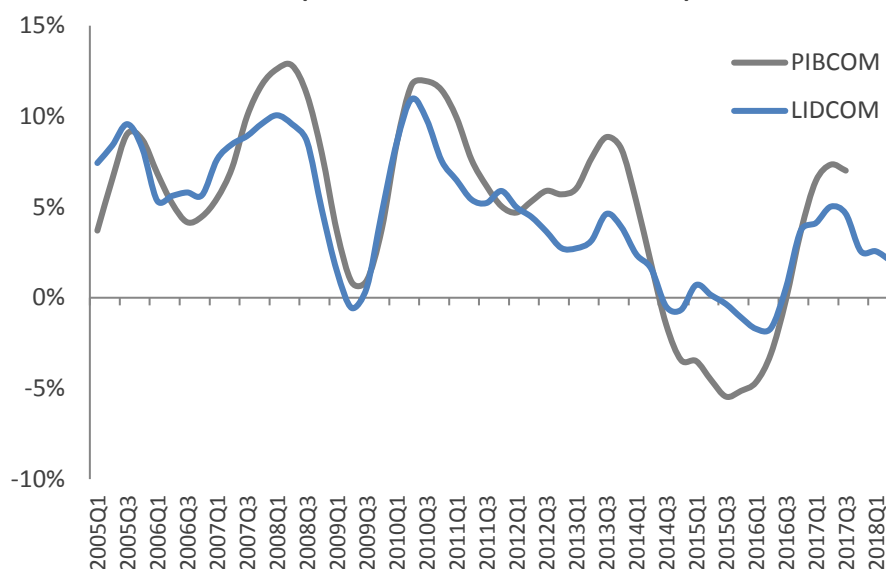
Tasas de Crecimiento del PIB por Componentes del Gasto	Variación % 2017-2016
Gasto Consumo Final	3,6
<i>Privado</i>	4,4
<i>Público</i>	-1,3
Inversión	-15,5
<i>Público</i>	-29,6
<i>Privado</i>	-11,3
Exportaciones	7,6
Importaciones	-0,4
PIB	2,7

Fuente: BCU

Sector Comercio y Servicios

22. Como se mencionó anteriormente, el sector *Comercio Reparaciones, Restaurantes y Hoteles* fue uno de los que presentó buenos resultados, apoyando al crecimiento de la economía en su conjunto. En particular, el sector creció 7,5% respecto a 2016 luego de haber atravesado 3 años de contracción en sus niveles de actividad.
23. Inclusive, desagregando entre *Comercio y Reparaciones*, y *Restaurantes y Hoteles*, se constata un similar comportamiento en ambos casos: mientras en el primero el crecimiento fue de 7,8% respecto a 2016, en el segundo caso la tasa de variación fue algo menor, de 6,0% en los mismos términos. Cabe mencionar que el comportamiento contractivo previo, únicamente se había dado para el caso de *Comercio y Reparaciones*.
24. El resultado que se conoció con la publicación de los datos de Cuentas Nacionales el pasado mes de marzo correspondiente al cierre del año 2017, había sido anticipado en el último informe del Indicador Adelantado de la Actividad Comercial (LIDCOM) elaborado por la CNCS. A su vez, el indicador proyecta para el año corriente un nuevo dato positivo, pero de menor magnitud.

**LIDCOM y Tendencia-ciclo del PB sectorial
(Tasa de Variación Interanual %)**



Fuente: CNCS

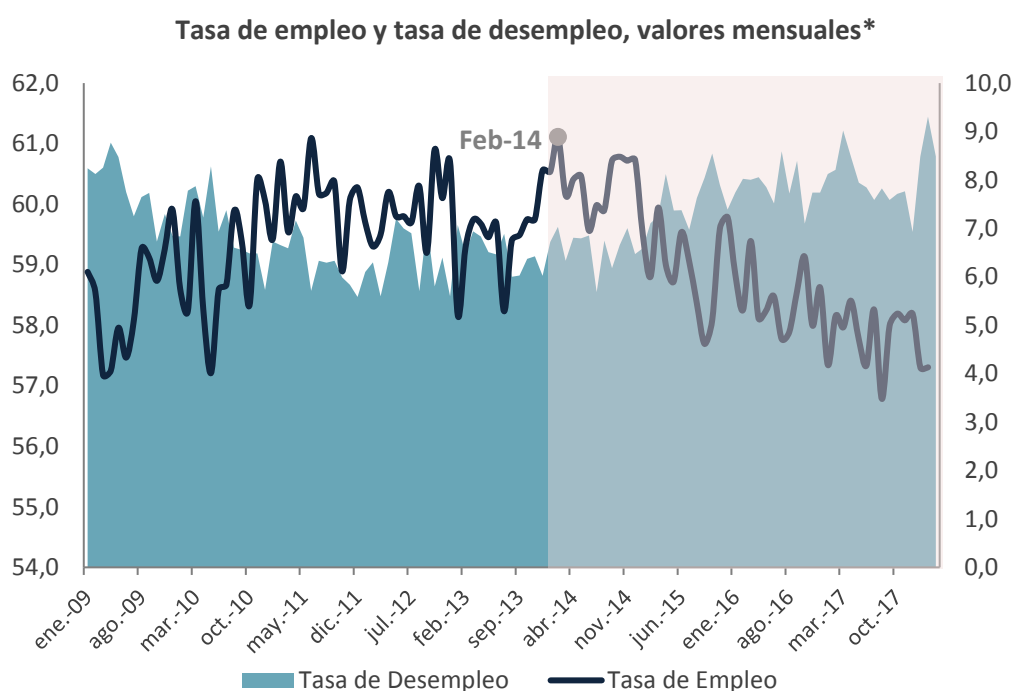
25. En línea con esta proyección del LIDCOM, los primeros resultados del año de la Encuesta de Actividad del Sector Comercio y Servicios (SCyS) han mostrado un comportamiento más moderado que el registrado en 2017. Esto se refleja primeramente en el Índice de Difusión¹, que se ubicó en 57%: se trata del valor más bajo desde el tercer trimestre de 2016. Es notoria a su vez la caída respecto al valor del cierre de 2017, cuando se alcanzó un valor de 71%, lo que deja en evidencia a su vez la moderación mencionada.
26. Analizando el comportamiento por rubros, se destaca el crecimiento que continúan mostrando los bienes de consumo de origen importado, a pesar de que igualmente en este caso se aprecia un menor desempeño. Ello se amparó nuevamente en la evolución que mantenía el valor del dólar en el mercado interno, con lo cual de frenarse dicha tendencia (teniendo en cuenta la evolución más reciente y las expectativas de los agentes financieros, ambos puntos comentados más adelante), podría esperarse que estos rubros comiencen a ver sus niveles de venta menguar.
27. Tomando casos particulares, se destaca dentro de los dedicados a la comercialización de productos importados el caso de los electrodomésticos, cuyas ventas crecieron durante el primer trimestre tanto en las casas especializadas como en supermercados y cooperativas, siendo la variación de las ventas en términos reales 10,3% y 8,1% respectivamente.

¹ Se calcula considerando qué proporción de sectores de actividad que integran la encuesta presentaron tasas de variación positivas en sus niveles de ventas reales, en el período analizado.

28. Un sector que ha recuperado sus niveles de ventas es el de Supermercados: el crecimiento de las ventas en términos reales fue de 2,4% respecto a igual período de 2017, completándose de esta manera 4 trimestres consecutivos de comportamiento expansivo. De esta forma, el resultado acompaña el comportamiento general de la economía, donde se ha constatado un aumento del gasto en consumo final de los hogares, como fue comentado anteriormente.
29. En sentido contrario se destacan los sectores vinculados a la venta de máquinas y herramientas de trabajo, insumos para la construcción: a pesar de tratarse principalmente de la comercialización de artículos importados, evidenciaron en este período un deterioro lo que es producto fundamentalmente de la situación negativa que atraviesan los sectores de la *Industria Manufacturera* y la *Construcción*, junto con el menor dinamismo en los niveles de inversión de los agentes públicos y privados.
30. En línea con lo comentado, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) mantuvo un comportamiento oscilante durante 2017, alcanzando un valor promedio ubicado en la zona de *Moderado pesimismo*, 5,6% superior que en 2016. Pese a la mejora anual, no se trata de una tendencia afianzada. Los primeros datos de 2018 han mostrado una tónica contractiva, siendo el valor promedio del primer cuatrimestre 2,2% inferior en la comparación interanual. Lo cierto es que la confianza de los consumidores se cataloga como de *Moderado pesimismo* desde hace casi 3 años, y los primeros resultados de 2018 no resultan auspiciosos de cara a una reversión de la tendencia.
31. Otro de los indicadores que estaría previendo una moderación del consumo de los hogares en los primeros meses del año, es la recaudación del IVA. De acuerdo a la información publicada por DGI, considerando valores corrientes, la recaudación de dicho impuesto creció 5,6% durante el primer trimestre del año en términos interanuales, luego de haber evolucionado a tasas superiores al 7% durante todo 2017. Inclusive, si el comportamiento se analiza tomando valores en términos constantes, durante el primer trimestre se observa una caída de 1,1% en términos interanuales.
32. Un hecho que se destaca es que al desagregar el impuesto entre el asociado a consumo interno y el referido a importaciones, la caída se da respecto al segundo caso: en términos constantes e interanuales las variaciones son de 3,0% y -10,0% respectivamente. De esta forma, se podría anticipar que en los próximos meses sería esperable que los rubros que hoy continúan manteniendo el dinamismo del sector, comiencen a verse también resentidos.

Mercado de trabajo

33. Con el correr de los meses, la afirmación de que se está ante una economía en crecimiento pero con un mercado laboral que no logra acoplarse, se confirma y profundiza.
34. En lo que refiere a los datos de 2017 cerrado, la Tasa de Empleo (TE) presentó el menor valor en 9 años, ubicándose en 57,9%, confirmando su tendencia a la baja que ya puede observarse a partir del año 2014. A su vez, analizando la evolución en el corto plazo, el dato implica una contracción de 0,5 p.p. respecto al observado en 2016.



Fuente: INE

*Eje derecho TD, eje izquierdo TE

35. Asimismo, los primeros datos del año 2018 mantuvieron la tendencia contractiva, siendo el valor puntual del mes de marzo 56,6%. Tomando estos datos, se constata una pérdida de aproximadamente 20.800 puestos de trabajo en la comparación interanual del trimestre.
36. Tal como refleja el gráfico anterior, al tiempo que la TE evoluciona a la baja, la Tasa de Desempleo (TD) lo hace al alza. Analizando en primer lugar los datos anuales, se observa un cierre de 2017 con un nivel de la TD de 7,9%, lo cual muestra estabilidad respecto al año previo, y se traduce en aproximadamente 140.500 personas en situación de desempleo. Sin embargo, en términos tendenciales queda en evidencia la evolución al alza, que se ha acentuado en los primeros meses de 2018. En particular el último dato disponible, correspondiente

al mes de marzo se ubicó en 8,5%, luego de alcanzar un pico de 9,3%. A su vez, el valor trimestral asciende a 8,8%, siendo el dato más alto de los últimos 10 años.

37. Analizando por su parte la evolución salarial, en términos anuales, el Índice de Salario Real General (ISR) promedio creció 2,9% en 2017, superando ampliamente el crecimiento del año previo (1,6%). Los primeros registros del año corriente aún muestran una variación interanual positiva, pero en menor medida que lo observado el año previo. En particular, el ISR General creció 1,5% en marzo respecto a igual mes del año previo.
38. En este contexto se desarrollará la séptima ronda de negociación colectiva, en la que se instalarán 227 mesas de negociación. En los lineamientos presentados por las autoridades se manifiesta como prioridad mejorar los niveles de empleo y de desempleo, al tiempo que se buscará lograr aumentos salariales diferenciales, teniendo en cuenta la situación económica particular de cada sector de actividad.
39. Con los datos del mercado laboral a la vista, será clave que el foco de la negociación esté en el comportamiento del mercado de trabajo en relación a la capacidad para generar nuevos puestos de trabajo y no centrarse solamente en las personas que hoy están trabajando.

Comercio Exterior

40. En materia de comercio exterior, los datos de Cuentas Nacionales comentados antes muestran que durante 2017 las *Exportaciones* uruguayas de bienes y servicios crecieron 7,6% respecto al año previo, al tiempo que las *Importaciones* se mantuvieron constantes (-0,4%), variaciones interanuales en términos constantes. En ambos casos se obtuvieron resultados relativamente auspiciosos: en lo que refiere a las *Exportaciones*, se logra un notorio crecimiento luego de dos años de estancamiento. Por el lado de las *Importaciones*, se corta con dos años de importantes caídas.
41. En relación al intercambio comercial de bienes, tomando en cuenta los datos de Uruguay XXI², se constata que China recuperó el lugar como principal destino de exportaciones, concentrando el 22,3% del total, luego de haber sido superado por Brasil en 2016. Dicho valor implica a su vez un importante crecimiento anual de China como destino: 54,0% en dólares corrientes. Pese a que perdió la punta, Brasil siguió en importancia, concentrando el 15,1% de las exportaciones uruguayas en 2017, aunque en este caso la variación anual fue negativa (-5,2%).

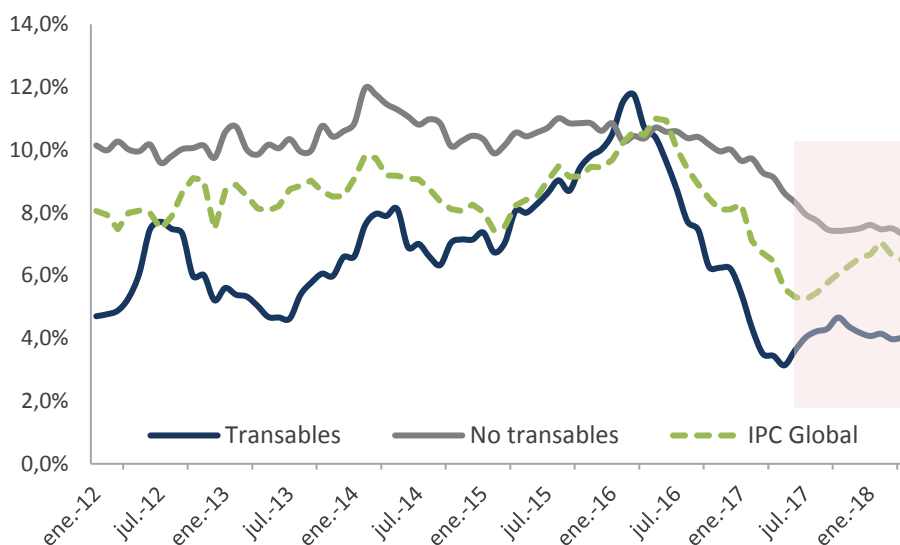
² Exportaciones desde territorio no franco

42. En lo que refiere a productos, la carne bovina mantiene la primacía: el 19,4% de las exportaciones uruguayas de 2017 fueron de dicho producto, lo cual implicó un crecimiento de 5,5% respecto a 2016. La soja se mantiene en el segundo lugar (15,2% del total), y en esta oportunidad ha logrado mejorar la variación anual luego de tres años de importantes caídas. En particular, las exportaciones de soja crecieron 36,3% respecto a 2016.
43. Analizando el caso de los servicios, de acuerdo con los datos de Balanza de Pagos del BCU, las exportaciones crecieron en términos corrientes 14,9%, siendo el aumento más significativo el asociado al rubro *Viajes* (22,6%). Considerando los datos del Ministerio de Turismo, la cantidad de visitantes ingresados al país creció 18,4% al tiempo que el gasto realizado aumentó 14,6% en términos constantes.
44. Por otra parte, el comportamiento de las importaciones en términos de bienes presentó la siguiente dinámica: las importaciones de bienes de consumo crecieron en términos corrientes 13,8% respecto al año previo, al tiempo que las referidas a bienes de capital, asociadas al nivel de inversión, presentaron una variación negativa en los mismos términos: -27,9%.
45. En el caso de las importaciones de servicios, de acuerdo a los datos del BCU la variación anual corriente fue de 5,8%. Cabe mencionar que en el año previo se había constatado una caída de 17,5%. En este caso el comportamiento se explica tanto por el rubro *Transporte* (17,8%) como *Viajes* (16,5%), mientras que las importaciones de *Otros Servicios* cayeron 6,2%. En esta línea, los datos del Ministerio de Turismo para 2017 reflejan un leve aumento anual de la cantidad de turistas uruguayos en el exterior (3,9%), acompañado por una variación positiva en su gasto en términos constantes (6,5%).

Precios y Tipo de Cambio

46. Como se comentaba en el Informe de Coyuntura publicado en noviembre del año pasado, los niveles inflacionarios tuvieron un comportamiento dividido en 2017. Mientras que en la primera mitad la evolución fue contractiva, en los últimos 6 meses esto se revirtió. A pesar del comportamiento del segundo semestre, en el cierre del año se alcanzó un nivel inflacionario de 6,6%, el más bajo desde 2009.
47. Los primeros datos de 2018 muestran un comportamiento relativamente estable, sin mayores oscilaciones respecto a lo observado en el cierre de 2017. En particular, al mes de abril la comparación interanual del índice se ubicaba en 6,5%.

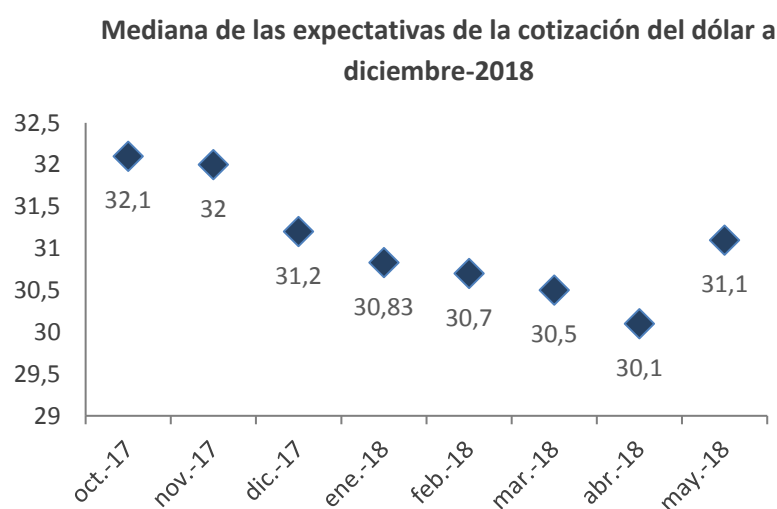
Inflación de bienes transables y no transables, e índice global, variación interanual



Fuente: elaboración propia en base a datos del INE

48. El gráfico anterior muestra el comportamiento de la inflación asociada a los bienes transables (bienes intercambiados con el exterior), a los no transables (bienes intercambiados en el mercado local), y el índice global. A partir del mismo, es posible establecer que el comportamiento de los niveles inflacionarios en los últimos meses, ha respondido en gran parte a lo sucedido en el componente transable: el tramo al alza que se ve desde mayo de 2017 en el caso de transables se replica en el índice Global unos meses más adelante.
49. A su vez, el índice asociado a los bienes transables ha presentado variaciones interanuales en el entorno del 4% en el último año, mientras que el referido a los bienes no transables ronda cifras cercanas al 7,5%.
50. Lo comentado anteriormente deja en evidencia una vez más el fuerte vínculo entre la evolución inflacionaria y la asociada al valor del dólar. La cotización promedio de 2017 resultó 4,8% inferior a la correspondiente en 2016, y durante los primeros tres meses de 2018 la tendencia a la baja se mantuvo. Sin embargo, en el mes de mayo lo anterior se revirtió y el precio local del dólar evidenció una importante suba, en línea con lo observado a nivel mundial como consecuencia de un refuerzo en las expectativas de una suba de las tasas norteamericanas así como de los acontecimientos sucedidos en la región que incorporan una mayor incertidumbre a los mercados financieros. Mientras el valor promedio del dólar en abril fue de \$28,3, el valor promedio hasta el día 22 de mayo ya se ubicaba en \$30,2 habiéndose alcanzado picos de \$31. Los valores promedio mencionados implican un aumento de 6,9% en términos mensuales.

51. Cabe mencionar que hasta el presente mes la cotización promedio había rondado los \$28,4, lo cual implicaba una caída respecto a los valores registrados en el año previo, cuando la cotización promedio anual fue de \$28,6. Por lo tanto, la evolución a la baja que se venía observando en los precios de bienes transables dejaría de ser tal, y por lo tanto, dejaría de guiar en la misma tendencia a la inflación local.
52. En términos de proyecciones y de acuerdo con la Encuesta de Expectativas Económicas del BCU del mes de mayo, ya habiéndose observado el alza comentada, el valor del dólar se ubicaría en \$31,1 al mes de diciembre del año corriente, lo cual se traduciría en una recuperación de 7,8% respecto al cierre de 2017, y un aumento de 9,9% respecto al valor promedio observado en abril.
53. Los valores publicados en dicha encuesta se habían venido ajustando a la baja en sus últimos informes, en línea con lo que efectivamente se observaba en el mercado de cambios hasta ese momento. Como se evidencia en el siguiente gráfico, esto tuvo una clara corrección en la edición de mayo, cuando las expectativas ajustaron el valor de cierre en \$1 (3,3%).



Fuente: Encuesta de Expectativas Económicas BCU

54. Por otra parte, la evolución de ambos elementos ya comentados afecta de manera directa lo que refiere a los niveles de competitividad del país. Analizando los últimos datos disponibles se constata que la mayor pérdida de competitividad se ha dado respecto a la región: el TCR Regional cayó 9,0% en el mes de marzo en términos interanuales (con variaciones en el entorno de dicho valor tanto para Argentina como para Brasil). Teniendo en cuenta que la apreciación del dólar en la vecina orilla ha sido notoriamente más pronunciada que a nivel local, es de esperar que la competitividad siga deteriorándose y ello se vea reflejado en las

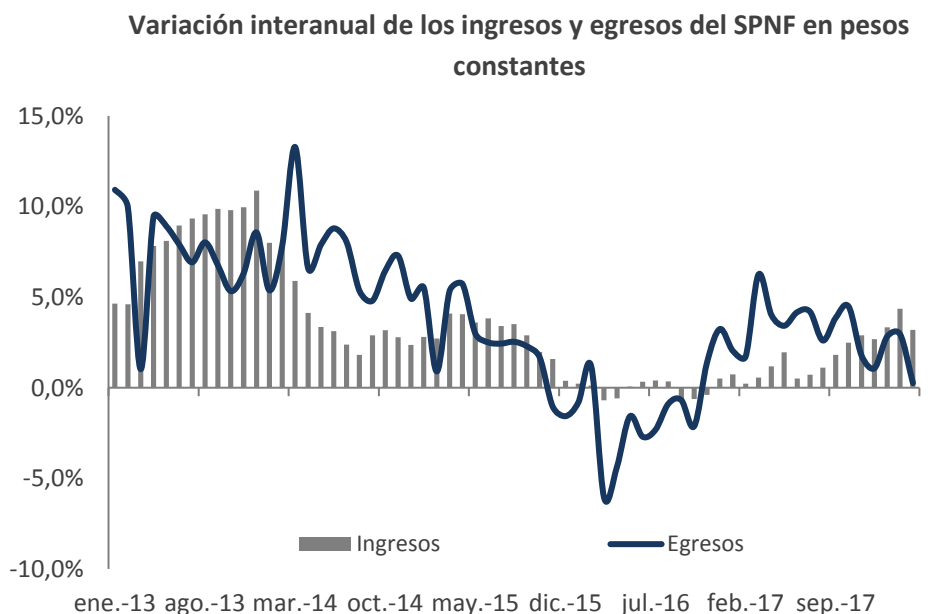
principales actividades que vinculan ambas economías, fundamentalmente el turismo.

55. En el caso del TCR Extrarregional la evolución ha sido inversa aunque más moderada: la variación interanual al mes de marzo se ubicó en 3,3%. Entre los países fuera de la región, se destaca la excepción de Estados Unidos, siendo la variación interanual del TCR negativa en el período considerado: -4,1%.

Sector Público

56. Por último, se analiza el resultado del sector público tanto en lo que refiere al cierre de 2017, como a los primeros datos del año corriente. Una vez más, los datos anuales arrojan un valor alejado de la meta prevista para el cierre del actual período de gobierno: mientras se proyecta que en 2019 el déficit fiscal se ubique en 2,5% del PIB, el valor al cierre de 2017 era de 3,5%, según datos del BCU. Dicho valor se traduce en U\$D 2.118 millones. Asimismo, los primeros datos publicados en 2018 no han mostrado una significativa diferencia respecto al cierre de 2017: al mes de marzo se mantiene el déficit de -3,4% del PIB.

57. Pese a que los resultados globales no muestran una recuperación, si se analiza el comportamiento de ingresos y egresos del Sector Público No Financiero (SPNF), puede notarse cierta mejoría respecto a los primeros meses de 2017, tal como muestra el gráfico de más abajo. A partir de noviembre de 2017 la variación interanual de los ingresos del SPNF ha superado la asociada a los egresos.



Fuente: MEF

58. En el caso de los ingresos, la variación interanual de los datos anualizados al mes de marzo fue de 3,2% considerando valores en pesos constantes. A la interna puede constatar que este resultado se explica por un comportamiento favorable en el caso del Gobierno Central y BPS (4,1% en términos interanuales) mientras que el resultado de las Empresas Públicas vuelve a caer en marzo, en esta oportunidad 15,7% en términos interanuales, acumulando más de dos años de contracciones.
59. Por la vía de los egresos, la variación de los datos anualizados al mes de marzo muestran que en términos interanuales presentaron cierta estabilidad, con una variación de 0,3% considerando valores constantes. En este caso, mientras que el resultado del Gobierno Central y BPS fue relativamente estable (0,5% en los términos mencionados), se constató una contracción en el nivel de las inversiones del orden del -2,3%. Nuevamente, queda en evidencia que única vía para contener la expansión del gasto, es contraer el nivel de inversiones, el cual ya se encuentra muy resentido de acuerdo con lo analizado respecto a datos de Cuentas Nacionales.
60. Bajo este marco, comienza la definición del proyecto de Rendición de Cuentas en el que, según las últimas declaraciones, se priorizará evitar un mayor deterioro de las cuentas públicas. En línea con ello, se manifestó que no se incrementará el gasto a menos que se logre una financiación que persiga el objetivo de no incrementar el déficit, al tiempo que el Ministro Astori dejó entrever que es más realista manejar la posibilidad de llevar la evolución del déficit a la baja, que efectivamente alcanzar el valor de 2,5% del PIB para el fin del periodo.

Conclusiones

61. En términos globales es posible afirmar que la economía uruguaya comienza a rodearse de un entorno económico extra regional que parece dar señales más predecibles que las que primaron en los últimos años. En lo que refiere a la región, pese a que sus principales socios Argentina y Brasil, vuelven a atravesar una fase de crecimiento económico, éste se da bajo un marco de inestabilidad, debido a las grandes fragilidades que aún persisten a nivel de los desequilibrios macroeconómicos (fiscales y de cuenta corriente) y políticos.
62. Un factor fundamental, y que en definitiva será uno de los grandes determinantes del comportamiento futuro del flujo de comercio, inversiones y capitales financieros, es el fortalecimiento del dólar que comenzó a evidenciarse en los mercados internacionales en estos primeros meses de 2018, el cual también se traslada a los mercados de las economías emergentes y por lo tanto a Uruguay.

Asimismo, dadas las condiciones que presenta la economía estadounidense, es posible establecer que este escenario de fortalecimiento del dólar ha venido para quedarse en lo que resta del año.

63. A nivel local, el PIB continúa evolucionando de manera favorable en el comienzo del año. De todas formas dado que el comportamiento del consumo ha sido su principal fundamento, la situación comienza a presentarse de forma más incierta para los próximos meses.
64. Un proceso de depreciación de la moneda local, supone movimientos en la plaza local que afectan las decisiones de consumo por parte de los hogares, y por lo tanto los niveles de recaudación del sector público. Asimismo, un encarecimiento frente a la economía argentina también supone efectos negativos en el sector turismo.
65. Esta situación se presenta bajo un marco particular, dado que en este año se desarrolla una nueva ronda de negociación salarial, de lo que se desprende la importancia de considerar estas nuevas condiciones económicas al momento de definir las pautas, con el fin de evitar que la variable de ajuste continúe siendo el nivel de empleo.
66. A nivel de las expectativas de los diversos agentes ya se percibe este escenario más incierto presentado anteriormente. Así se ve reflejado en la última Encuesta de Actividad el SCyS, donde más de la mitad de los empresarios consultados (53,4%) percibe como principal desafío para el año corriente mejorar los niveles de venta, al tiempo que 38,6% del total considera que el mayor obstáculo será recuperar los niveles de rentabilidad. De ello se desprende que a nivel del empresariado hay cautela respecto a los resultados que se puedan alcanzar este año, en un entorno de costos crecientes y rentabilidades en retroceso.
67. Lo anterior también fue reflejado en la última Encuesta de Expectativas Económicas elaborada por Deloitte, la cual reveló un deterioro en las expectativas respecto a la situación económica así como respecto al clima de inversiones, luego de tres ediciones con resultados favorables. En particular, el 82% de los empresarios consultados prevé que su rentabilidad se mantendrá igual o disminuirá el año próximo, al tiempo que 89% del total mantendrá o reducirá la plantilla de trabajadores de su empresa en el mismo período.
68. También los consumidores se alinean en esta tónica más pesimista, tal como ha reflejado el ICC de acuerdo con lo comentado anteriormente en este informe. Concretamente, en lo que refiere a la predisposición a la compra de bienes

durables, tanto en la comparación interanual (abril 2018/abril 2017) como en la mensual, (abril 2018/marzo 2018), ésta registra una caída de 8.0 puntos y 5.3 puntos, respectivamente.

69. Por lo tanto, si bien la economía uruguaya está frente al 15º año de crecimiento consecutivo su PIB, aún restan muchos desequilibrios por corregir con el fin de lograr acompañar este proceso y lograr que el mismo esté fundamentado en el aumento de las inversiones y de los niveles de empleo.
70. Por el contrario, el mercado laboral se encuentra en retroceso, producto de la escasa capacidad que enfrentan las empresas para desarrollar nuevos mercados, y nuevos procesos de inversión. Esto a su vez se da como resultado de la contracción en los niveles de rentabilidad de las actividades económicas privadas, frente a una ecuación de costos que se hace cada vez más compleja de enfrentar: pesadas cargas impositivas, aumento de las tarifas públicas, regulaciones y burocracia excesiva, mala calidad de los servicios públicos. A lo cual se suma, el incremento de costos asociados a la mano de obra, tanto en términos de salarios como de gestión de los recursos humanos.
71. Finalmente, el proceso de negociación colectiva, la presentación de la rendición de cuentas y las discusiones presentes respecto a las decisiones en términos de apertura comercial del país, constituyen también instancias decisivas al momento de avanzar en un proceso de crecimiento económico sustentado en un aumento de la inversión y el empleo.

Montevideo, 29 de mayo de 2018