



Foco | Actividad económica

Economía prácticamente estancada en 2018 y sin mejores perspectivas para 2019

Lunes 1° de abril de 2019

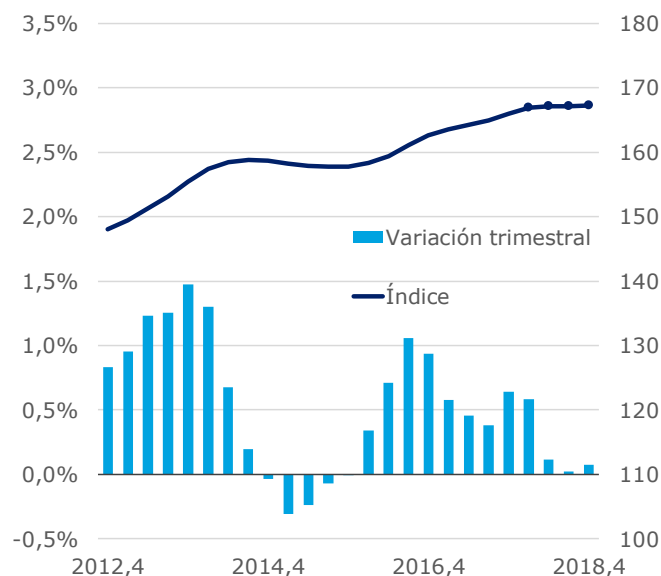
La actividad económica mostró un mal desempeño en el cuarto trimestre.

En el cuarto trimestre de 2018 el PIB cayó 0,1% frente al trimestre inmediato anterior (en la medición desestacionalizada). Se trata del tercer trimestre consecutivo sin crecimiento económico alguno (ver gráfico).

Más aún, junto con las cifras del cuarto trimestre se revisaron los datos previos, que muestran ahora una ligera caída trimestral también en el tercer trimestre del año. En ese sentido, si nos apegamos a la definición usual de que dos descensos consecutivos del PIB configuran una recesión, entonces la economía habría ingresado en recesión en el cuarto trimestre de 2018. Sin embargo, a nuestro juicio esa definición debe manejarse con cuidado, porque el PIB trimestral en Uruguay es muy volátil. A nuestro juicio, un caso como este, en el que se registran dos caídas muy pequeñas del PIB (de apenas 0,1% en cada trimestre), constituye en lo sustancial una situación de estancamiento económico, más que de recesión abierta. De hecho, nuestra extracción de ciclo-tendencia (que depura efectos estacionales e irregulares) confirma ese diagnóstico de estancamiento.

Producto Bruto Interno

Ciclo-Tendencia - Índices 2005=100



De todos modos, algunos sectores se encuentran claramente en un contexto de recesión, como son los casos del agregado Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles y de la Industria manufacturera.

Perspectiva de la oferta

Cuarto trimestre de 2018

	Var. Desest.	Var. Interanual
Actividades Primarias	-3,2%	8,0%
Industria Manufacturera	-1,0%	-4,1%
Electricidad, Gas y Agua	7,4%	21,7%
Construcción	1,5%	-1,8%
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	-2,3%	-6,0%
Transporte y Comunicaciones	2,8%	8,6%
Otras actividades	0,4%	0,0%
PIB	-0,1%	0,6%

Desde la perspectiva de la demanda, casi todos los componentes terminaron el año pasado en caída. Concretamente, el consumo privado se retrajo 0,4% interanual en el cuarto trimestre, la inversión bruta fija cayó 2,9% (con un descenso de 4% a nivel del sector privado) y las exportaciones se contrajeron 4,9% (siempre frente al cuarto trimestre de 2017). De hecho, los únicos componentes que crecieron en el último trimestre del año pasado fueron el consumo público y la inversión pública. Así, si el PBI no cayó en la comparación interanual para el cuarto trimestre fue porque las importaciones bajaron fuertemente (8%) y absorbieron la retracción de la demanda agregada.

En el promedio del año el PIB creció menos de 1% si se extrae el efecto de la refinería.

Estas últimas cifras pautaron un crecimiento promedio anual de la economía de 1,6% en 2018, algo menor a lo que indicaba nuestra última estimación (1,9%) debido a la corrección a la baja en las cifras de los trimestres previos.

En tanto, si extraemos el efecto de la reapertura de la refinería (que había estado cerrada por mantenimiento durante buena parte de 2017), el crecimiento del PIB en 2018 fue de sólo 0,9%, lo que supone un enfriamiento muy importante respecto a 2017, cuando el PIB sin el efecto de la refinería había crecido más de 3%.

A nivel sectorial y más allá del impacto de la refinería (que explicó el crecimiento de la industria manufacturera en el año), la expansión del año estuvo impulsada por el sector transporte y comunicaciones y las actividades primarias (que registraron subas de 6,8% y 5,7% respectivamente). En el primero siguió siendo clave el fuerte crecimiento de las telecomunicaciones (asociado a servicios de datos), ya que, por el contrario, las actividades de transporte mostraron una contracción. En tanto, en el caso de las actividades primarias, el buen desempeño recogió rendimientos récord del trigo y la cebada en el invierno, la previsible recuperación de los rendimientos en la actual campaña de soja (que se sembró en el cuarto trimestre), una suba de la producción de carne y de leche y una mayor actividad silvícola.

En cambio, la construcción se contrajo 2,8% y el comercio exhibió una retracción de 1,5% (en un contexto de suba del dólar, estancamiento del salario real, caída del empleo, deterioro de expectativas y una mala actividad turística). Por su parte, los servicios agregados en el rubro "otros" tuvieron una magra performance y se mantuvieron estables en el conjunto del año.

Perspectiva de la oferta

Variación promedio anual

	2017	2018
 Actividades Primarias	-6,3%	5,7%
 Industria Manufacturera	-3,5%	1,9%
 Electricidad, Gas y Agua	1,2%	2,2%
 Construcción	-2,1%	-2,8%
 Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	6,2%	-1,3%
 Transporte y Comunicaciones	9,4%	6,8%
 Otras actividades	0,6%	0,0%
 PIB	2,6%	1,6%

El consumo privado mostró un significativo enfriamiento, las exportaciones cayeron y la inversión se retrajo por cuarto año consecutivo.

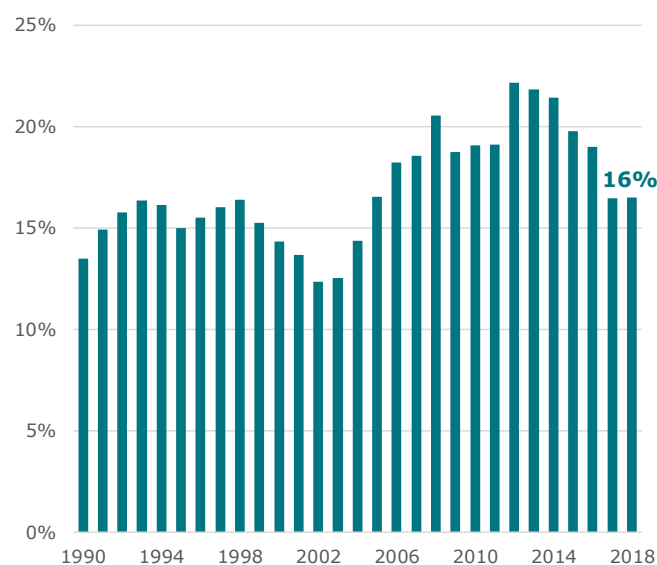
Desde la perspectiva de la demanda, las cifras de 2018 confirmaron un marcado enfriamiento del consumo privado (en un marco de estancamiento del salario real y caída del empleo), al

tiempo que pautaron una significativa retracción de las exportaciones de bienes y servicios (que se contrajeron 4,8% en el año).

Por su parte, la inversión total tuvo una expansión de más de 7%, pero que se explica exclusivamente por una mayor acumulación de stocks. De hecho, la inversión bruta fija cayó por cuarto año consecutivo (2,7%) y se ubicó en términos del PIB en 16% (cinco puntos por debajo de los niveles de 2014 y el menor registro desde 2005).

Inversión Bruta Fija






En % del PIB corriente



Más allá de los impactos de la sequía en la oferta exportable de granos y de los efectos de la situación regional en el turismo, en términos generales este panorama de contracción de las exportaciones y de la inversión es a nuestro juicio consistente con el escenario de falta de competitividad y baja rentabilidad empresarial que venimos marcando desde hace tiempo.

Perspectiva de la demanda

Variación promedio anual

	2017	2018
 Consumo Privado	4,6%	1,5%
Consumo Público	-0,7%	0,8%
 Inversión en activos fijos	-15,7%	-2,7%
 Exportaciones	6,9%	-4,8%
 Importaciones	0,5%	-2,0%
 PIB	2,6%	1,6%

Esperamos un crecimiento de menos de 1% en 2019, lo cual completaría un quinquenio de muy pobre desempeño.

Si bien a la luz de las cifras comentadas podemos afirmar que la economía uruguaya completó en 2018 un período de 16 años de crecimiento ininterrumpido, al interior de este período se pueden distinguir dos sub-períodos muy diferentes.

Por un lado, entre 2004 y 2014 la economía uruguaya creció a un ritmo promedio anual de más de 5%. Fue, además, un período de crecimiento muy generalizado a nivel sectorial y balanceado desde la perspectiva de la demanda, en el que a su vez el empleo mostró una expansión sostenida y alcanzó máximos históricos para nuestro país.

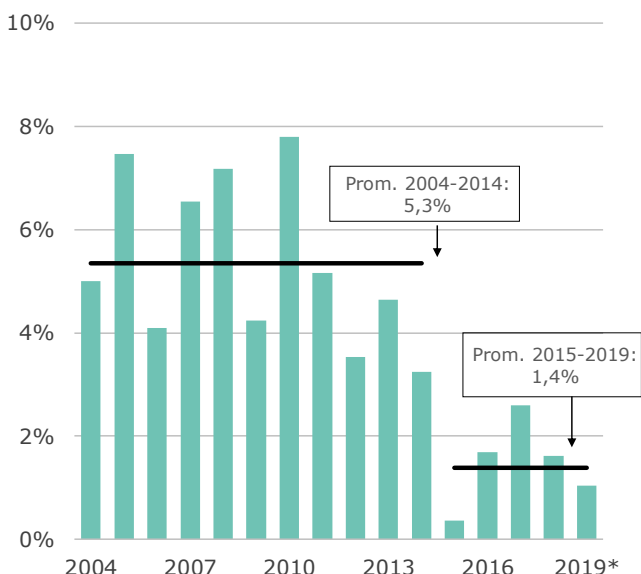
En cambio, tras el fin del boom de los commodities en 2014, el desempeño de la economía ha sido mucho más pobre. Incluso, sobre el inicio de 2015 la economía atravesó una moderada recesión y aunque registró un claro repunte entre mediados de 2016 y principios de 2017, volvió a estancarse más recientemente.

En los próximos días estaremos revisando nuestras proyecciones para 2019. Sin embargo, no anticipamos una corrección significativa de las mismas, que por ahora apuntan a un incremento del PIB de 0,7% en el promedio de este año.

Así, si estas proyecciones se confirman, en el promedio del período 2015-2019, el crecimiento promedio anual habrá sido de apenas 1,4%, contrastando claramente con lo observado en la década previa.

Crecimiento del PIB

Variación promedio anual



Más aún, vale advertir que el retraso en la actualización del año base de las Cuentas Nacionales genera distorsiones en la medición del PIB de estos últimos años. En particular, al considerar precios relativos del 2005 (año base) las Cuentas Nacionales están ignorando el fuerte abaratamiento relativo que las telecomunicaciones han tenido en la última década, lo cual determina una incidencia excesiva de este sector en el PIB. Si bien no es posible estimar con certeza cuánto sería actualmente un peso adecuado del sector de Transporte y Comunicaciones en la economía, cualquier actualización del año base de las Cuentas Nacionales reflejará un crecimiento de la economía uruguaya sensiblemente menor al que arrojan las actuales estadísticas.

En definitiva, terminado el boom de commodities en 2014, la economía uruguaya sufrió una desaceleración fuerte y persistente. Aunque la crisis en Argentina sin dudas está teniendo impactos relevantes en el desempeño más reciente de la actividad económica, a nuestro juicio el panorama de escaso crecimiento que estamos viendo en Uruguay es en buena medida el resultado de los desequilibrios macroeconómicos que se han ido acumulando en los últimos años: elevado déficit fiscal, salarios altos en relación a la productividad y atraso cambiario.

Por eso, a nuestro juicio el próximo gobierno debería tener como primera prioridad de su agenda impulsar un conjunto de ajustes macroeconómicos y de reformas estructurales que vuelvan a poner a la economía en una senda de crecimiento sostenido.

[Twitter](#)

[Seguir a @Objetiva_UY](#)