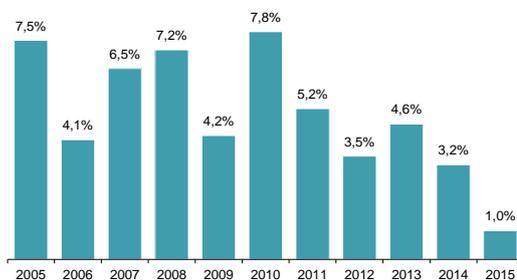


*Datos oficiales del PBI al cuarto trimestre de 2015 refuerzan el diagnóstico de que habría culminado la fase expansiva que mostró la economía en los últimos 12 años.*

Variación PBI en términos reales



El BCU dio a conocer las cuentas nacionales actualizadas al cuarto trimestre, de lo que se deduce que el PBI registró un crecimiento de tan sólo 1.0% en el promedio del año 2015. La lectura positiva es que constituye el treceavo año consecutivo de crecimiento económico (no existe un período tan prolongado de crecimiento ininterrumpido desde que las cuentas nacionales comenzaron a publicarse oficialmente desde mediados de la década del 50). Sin embargo, varios indicios llevan a pensar que esta prolongada fase expansiva del ciclo económico habría llegado a su fin. Por un lado, los datos del cuarto trimestre ratifican la desaceleración económica al punto que llegó a mostrarse una caída. Luego de haber crecido la actividad a un 0.5% interanual en el tercer trimestre, en el cuarto trimestre se produjo una baja del 0.1% frente al mismo trimestre del año anterior. En términos desestacionalizados, el producto mostró un crecimiento exiguo del 0.1% frente al tercer trimestre de 2015. Por otra parte, el impacto estadístico positivo de la puesta en marcha de la planta de celulosa de Montes del Plata a mediados de 2014 desapareció en la medición del cuarto trimestre de 2015. Así, pese a que en el promedio del año el aumento de la actividad de la *Industria Manufacturera* fue de 5.7%, en el cuarto trimestre hubo una caída interanual del 0.1%. Igualmente preocupante es la caída de la actividad de la *Construcción* (-5.4% en el año 2015) y *Comercio, Restaurantes y Hoteles* (-2.5%). Por el lado de la demanda, el crecimiento anual del 1.0% se explica fundamentalmente por la mejora de la demanda externa neta (caída de las importaciones mayor a la disminución de las exportaciones) en la medida que la demanda interna se contrajo al producirse una caída de las inversiones del 8.2% frente a un aumento del consumo de apenas 0.3%. La contracción de las inversiones a su vez llevó a que la tasa de inversión disminuyera del 21.4% en 2014 al 19.9% en 2015. Aun cuando el primer trimestre posiblemente haya tenido un buen desempeño debido a la buena temporada turística, el deterioro de la actividad industrial y la caída en los servicios provocada por el menor empleo con caída de ingresos reales en un contexto económico regional e internacional desfavorable, llevan a pensar que 2016 podría ser el primer año de estancamiento económico general desde que se inició la fase expansiva del ciclo en 2004.

*Se aprobó en Argentina la ley para habilitar el pago a los holdouts, mientras el gobierno sigue transitando por la senda de los ajustes con un fuerte aumento de tarifas de servicios públicos que mostraban un importante rezago.*

La última semana de marzo estuvo marcada por dos hechos significativos en Argentina. Por un lado, el Senado aprobó por amplia mayoría (54 votos contra 16) la ley que habilita el pago a los holdouts y los fondos buitres que estuvieron litigando contra el gobierno en las cortes internacionales. Esto representa un triunfo político para Macri al haber contado con el apoyo de varios senadores del Frente para la Victoria. La ley habilita el pago de USD 11.684 millones para cerrar el litigio, tal como había sido previamente negociado entre las partes. Dicho monto se financiará a través de la colocación de bonos por USD 12.500 millones. Por tanto, Argentina habrá salido formalmente del default con la totalidad de sus acreedores por primera vez en 15 años, y podrá acceder a los mercados internacionales de deuda entre otras cosas para financiar obras que permitan reducir el fuerte déficit en infraestructura que tiene el país y que limita su potencial de crecimiento. No obstante, aún queda un camino muy sinuoso por recorrer para el gobierno, que se ve en la necesidad de realizar ajustes que estaban rezagados pero que inevitablemente afectan el bienestar de los argentinos. Luego de la liberación del cepo cambiario que permitió cortar la sangría de reservas a través de una devaluación del tipo de cambio oficial, el siguiente paso fue el ajuste tarifario para poder reducir los subsidios que explican buena parte del elevado déficit fiscal. Tras el aumento de la tarifa eléctrica del orden del 500% en promedio anunciado en febrero, se sumaron ajustes en la tarifa del gas (200%), nafta (20%), agua (300%) y transporte (100%) a partir de abril. Estos ajustes, si bien se entiende que económicamente son necesarios se estima que llevarán la tasa de inflación a entre 35% y 40% al cierre de 2016, con lo que probablemente no se logrará la meta de 25% fijada por el gobierno, mientras que la magnitud del shock provocará tensiones sociales de difícil manejo.

### Precios de la energía en la región

	Energía eléctrica residencial (USD/MWh)	Gas natural residencial (USD/m <sup>3</sup> )	Supergás (USD/kg)
Uruguay	243	1,48	1,10
Chile	189	1,15	1,37
Brasil	171	1,18	1,04
Argentina	67	0,06	0,59

Fuente: SEG Ingeniería - Indicadores Energéticos, Feb/16.

## Indicadores Financieros

	Valor		Variación acumulada		
	01/04/2016	semana	Mes	Año	12 meses
<b>Monedas</b>					
Peso Uruguayo (interbancario billete)	31,85	-0,9%	0,3%	6,3%	23,9%
Peso Argentino (cotización oficial)	14,79	2,0%	0,6%	14,0%	67,6%
Real	3,57	-3,0%	-0,8%	-10,0%	11,9%
Peso Chileno	669,16	-1,3%	0,2%	-5,5%	8,3%
Peso Mexicano	17,35	-1,4%	0,4%	-0,1%	14,6%
Euro (USD)	1,14	1,9%	0,1%	4,4%	5,8%
Libra Esterlina (USD)	1,42	0,7%	-1,1%	-4,1%	-4,2%
Yen	111,72	-0,6%	-0,7%	-7,4%	-6,6%
Yuan Renmimbi	6,48	-0,4%	0,4%	-0,1%	4,6%
<b>Riesgo País</b>					
Uruguay	277	1,1%	-0,7%	-1,1%	27,6%
Argentina	443	-3,5%	-0,2%	1,1%	-29,5%
Brasil	404	-5,4%	-1,2%	-22,8%	27,4%
México	223	0,5%	-1,8%	-3,9%	13,8%
Colombia	295	-2,6%	-1,3%	-8,1%	33,5%
Perú	229	-0,9%	-0,9%	-6,9%	25,8%
Ecuador	1075	-5,0%	1,6%	-15,1%	23,8%
Venezuela	3121	-4,4%	0,4%	11,2%	9,4%
<b>Acciones (expresado en moneda local)</b>					
EEUU (Dow Jones Industrial)	17685	1,0%	-0,2%	0,5%	-1,6%
EEUU (S&P 500)	2060	1,1%	-0,2%	-0,2%	-1,3%
Tokio (Nikkei 225)	16759	-0,8%	-0,7%	-11,2%	-13,7%
Frankfurt (DAX)	9966	-0,6%	-0,8%	-7,2%	-17,5%
Madrid (IBEX 35)	8723	-2,3%	-1,7%	-9,8%	-24,3%
Londres (FTSE 100)	6175	-0,4%	-0,5%	-1,6%	-10,4%
China (Shangai Composite)	3010	1,0%	0,2%	-15,0%	-21,0%
Buenos Aires (Merval)	12992	0,5%	0,9%	11,1%	18,6%
Sao Paulo (Bovespa)	50055	0,7%	-2,3%	14,7%	-2,3%
<b>Precios commodities</b>					
Petróleo Brent (USD por barril)	39,66	-3,6%	-0,3%	8,6%	-27,4%
Novillo gordo en pie (USD/Kg) INAC*	1,65	-0,5%	0,0%	-5,2%	-4,6%
Soja (USD/ton) Chicago	337,40	1,4%	0,8%	4,9%	-7,2%
Trigo (USD/ton) Chicago	174,81	2,8%	0,5%	1,3%	-10,0%
Oro (USD/onza Troy) Nueva York	1.220,96	-0,3%	-1,0%	15,1%	1,3%
	<b>01/04/2016</b>	<b>23/03/2016</b>	<b>31/03/2016</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>01/04/2015</b>
<b>Tasas de interés</b>					
Londres Libor (6 meses)	0,90%	0,91%	0,90%	0,84%	0,40%
Letras BCU en Pesos (6 meses)	15,00%	15,96%	15,96%	n/d	14,30%
Rendimiento bono del tesoro EEUU (10 años)	1,79%	1,91%	1,78%	2,27%	1,87%

(\*) Semana cerrada el 26/03/2016.

**KPMG:** Plaza de Cagancha 1335 Piso 7 – Tel. 2 902.4546 – e-mail: [economia@kpmg.com.uy](mailto:economia@kpmg.com.uy)

**Personas de contacto:** Cr. Rodrigo Ribeiro – Ec. Marcelo Sibille

*La información aquí contenida es de naturaleza general y no tiene el propósito de abordar las circunstancias de ningún individuo o entidad en particular. Aunque procuramos proveer información correcta y oportuna, no puede haber garantía de que dicha información sea correcta en la fecha que se reciba o que continuará siendo correcta en el futuro. Nadie debe tomar medidas basadas en dicha información sin la debida asesoría profesional después de un estudio detallado de la situación en particular. Las ideas y opiniones son del autor y no necesariamente representan las ideas y opiniones de KPMG.*