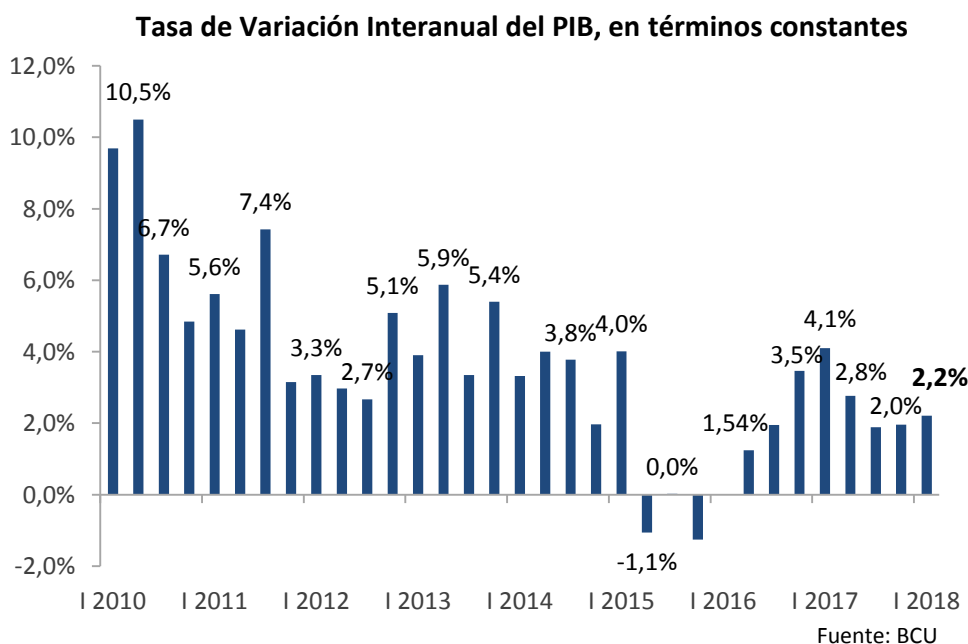




Departamento de Estudios Económicos. Análisis de datos: Cuentas Nacionales. Primer trimestre 2018.

1. De acuerdo con los datos de Cuentas Nacionales, publicados por el BCU el pasado 14 de junio, en el primer trimestre del año la economía uruguaya presentó un crecimiento de 2,2% en términos interanuales, mientras que la serie desestacionalizada estimó un crecimiento de 1,1% con respecto al trimestre anterior.



2. El primer trimestre de este año comenzó con un crecimiento positivo pero apenas por encima del trimestre anterior. Como se puede observar en el gráfico, la actividad económica ha ido perdiendo dinamismo desde comienzos de 2017, a pesar que se mantienen tasas de variación positivas. De hecho se espera que este comportamiento se mantenga durante el correr del año, siendo la proyección del PIB establecida en la última Rendición de Cuentas de 2,5% para fines de 2018 y 3,3% para 2019.

a- Por Sector de Actividad.

3. Si se analiza el comportamiento del PIB desagregado entre los distintos sectores de actividad, casi todos ellos presentaron tasas de variaciones positivas, a excepción de *Actividades Primarias* y *Suministro de electricidad, gas y agua*. Los sectores más destacados fueron *Transporte, almacenamiento y comunicaciones* y *Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles*, con tasas de variación interanuales de 6,7% y 4,0% respectivamente.

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

Tasas de Crecimiento del PIB por Sector de Actividad	Variación % I Trim.2018 – I Trim. 2017 (en términos no desestacionalizados)	Variación % I Trim. 2018 – IV Trim. 2017 (en términos desestacionalizados)
Actividades Primarias	-4,7	1,4
Industria Manufacturera	2,9	0,9
Electricidad, Gas y Agua	-6,0	15,1
Construcción	2,1	2,5
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	4,0	-0,2
Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones	6,7	2,6
Otras actividades*	-0,1	0,2
PIB	2,2	1,1

Fuente: BCU

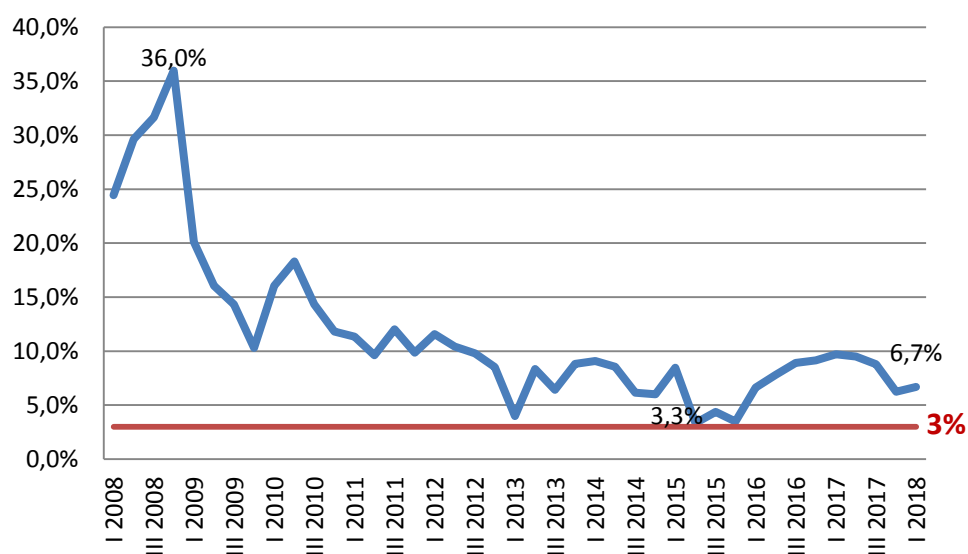
*Incluye Servicios de Actividades inmobiliarias, Financieros, prestados a las empresas, del Gobierno general, Sociales, de esparcimiento, personales y el ajuste por los Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI).

4. La *Industria Manufacturera* presenta un crecimiento interanual de 2,9%, luego de varios trimestres incidiendo negativamente en la evolución del PIB. Sin embargo este comportamiento positivo se debe a la mayor actividad de la Refinería de Petróleo en comparación al mismo trimestre del año anterior que estuvo cerrada por tareas de mantenimiento. De hecho, no considerando este efecto, la Industria Manufacturera presenta una caída de 1,5%. Aun así cabe destacar que en términos desestacionalizados, el sector creció 0,9%.

5. Otro de los sectores destacados fue el de la *Construcción*, que en esta oportunidad presentó una tasa de variación interanual de 2,1%, luego de presentar un comportamiento negativo durante todo el año 2017, aunque ya se venía evidenciando una mejora en términos desestacionalizados. Si bien la actividad cayó en el sector público, el crecimiento de la construcción de edificios por parte del sector privado logró compensar la disminución constatada.

6. Como se comentó anteriormente, los sectores que presentaron mayor actividad fueron *Transporte, almacenamiento y comunicaciones* y *Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles*. En el primer caso, la tasa de variación interanual ascendió a 6,7% y en línea con lo ocurrido en trimestres anteriores, sigue siendo el sector con mayor incidencia positiva sobre el PIB. En el caso de las comunicaciones, el resultado se explica por los servicios de datos móviles, mientras que en transporte y almacenamiento el crecimiento se sustenta en la actividad de los servicios complementarios y auxiliares del transporte, así como en el transporte terrestre de carga. Se trata del sector más dinámico de la economía en la actualidad, que ha crecido de manera ininterrumpida desde fines del año 2003 y a tasas superiores al 3% en todo momento, pese a que en los últimos años ha moderado su dinamismo.

Tasa de Variación Interanual del PIB: Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones, en términos constantes



Fuente: BCU

7. En el caso de *Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles*, la tasa de variación interanual ascendió a 4,0%, pero disminuyó 0,2% con respecto al último trimestre de 2017. Nuevamente este sector sigue evidenciando un crecimiento positivo, pero a tasas menores que las que venía experimentando en trimestres anteriores. Esto último, fue advertido por el último informe del LIDCOM que incluso pronostica tasas aún más bajas para el correr del año.
8. El crecimiento experimentado en este primer trimestre se da a raíz del buen comportamiento de la actividad comercial, dado que los servicios de restaurantes y hoteles presentaron una leve disminución. En el caso del comercio, es la venta de productos importados lo que dinamiza el sector, tal como reflejó la Encuesta de Actividad del sector publicada por la CNCS, con crecimientos en las ventas reales de ciclomotores, electrodomésticos, maquinaria agrícola, entre otros.
9. En el caso de restaurantes y hoteles, el impacto del turismo fue contradictorio: ingresó un mayor número de turistas, pero gastaron menos. De acuerdo con los datos del Ministerio de Turismo, en el primer trimestre del año la cantidad de visitantes aumentó 10,2% respecto a igual período del año anterior, mientras que el nivel de gasto disminuyó 5,2% en términos constantes.
10. Varias señales indican que el sector *Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles* espera una disminución de la actividad. El índice de confianza del consumidor elaborado por la Universidad Católica y Equipos Consultores sigue manteniéndose en la zona de “moderado pesimismo”. Por su parte, el indicador de difusión elaborado por la CNCS (que refleja el porcentaje de rubros que crece en el total) se ubicó en 57% en este primer trimestre, mientras que el promedio del año pasado fue de 67%. Según la Encuesta de Actividad del sector, y en concordancia con los datos de ASCOMA, las ventas de autos 0 km disminuyeron 7,5% interanual durante el primer trimestre de este año, tras experimentar un crecimiento de 20% en 2017.

b- Por Componentes del Gasto.

11. En lo que refiere al análisis según los distintos componentes del gasto, se mantiene el comportamiento observado en los trimestres previos: crece el consumo privado mientras cae la inversión.
12. El *Gasto de Consumo Final* se incrementó 2,4% con respecto al mismo período del año anterior, principalmente debido al aumento del consumo final por parte de los hogares e IPSFL. Sin embargo este incremento se vio afectado por la disminución registrada en el caso del sector público, que presenta tasas de variación negativas por cuarta vez consecutiva.
13. Concretamente, el *Gasto de Consumo Final Privado* creció 2,8% en términos interanuales durante el primer trimestre del año, mientras que el *Gasto de Consumo Final Público* disminuyó 0,3%.
14. En lo que refiere a los niveles de *Inversión*, durante el primer trimestre se constató una caída de 2,3% en términos interanuales, mejorando el resultado del trimestre anterior. A la interna, se observa un incremento positivo de la *Inversión Pública* (2,9%) luego de varios trimestres presentando importantes tasas de variación negativas; pero un comportamiento contractivo y persistente en la *Inversión Privada*, que en esta oportunidad cayó 3,2%.

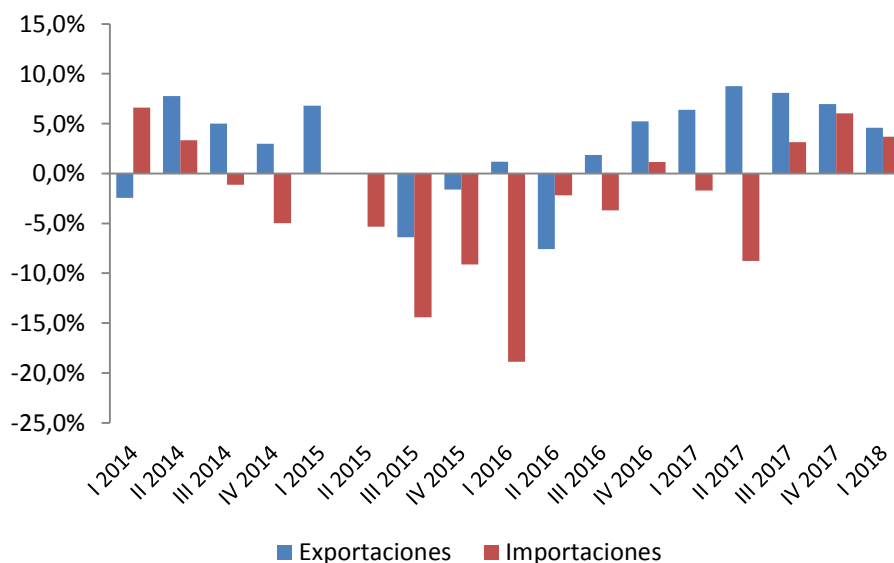
Tasa de Variación del PIB por Gasto, en términos constantes

Tasas de Crecimiento del PIB según Componentes del Gasto	Variación % IV Trim. 2017 – IV Trim. 2016 (en términos no desestacionalizados)	Variación % I Trim. 2018 – I Trim. 2017 (en términos no desestacionalizados)
Gasto Consumo Final	3,7	2,4
Privado	4,6	2,8
Público	-2,3	-0,3
Inversión	-6,3	-2,3
Pública	-9,5	2,9
Privada	-5,1	-3,2
Exportaciones	7,0	4,6
Importaciones	6,0	3,7
PIB	2,0	2,2

Fuente: BCU

15. Por último en lo que refiere al sector externo, tanto las *Importaciones* como las *Exportaciones* mostraron variaciones positivas en el trimestre.
16. Las *Importaciones* se incrementaron 3,7% con respecto al primer trimestre de 2017, como consecuencia de mayores compras de bienes y servicios al exterior. En lo que refiere a bienes, crecieron las importaciones de bienes de consumo y de uso intermedio, mientras que en las importaciones de bienes de capital se registró una leve disminución. Por su parte, el aumento de las importaciones de servicios es consecuencia tanto del incremento del Turismo emisor como también de Otros servicios. Particularmente, no sólo aumentó la cantidad de viajeros locales en el exterior, sino que también el volumen de bienes y servicios adquiridos por éstos.
17. Las *Exportaciones* crecieron 4,6% en términos interanuales, acumulando de esta forma 7 trimestres consecutivos de variación positiva. En este caso, el resultado global fue respaldado por un aumento en las ventas al exterior tanto de bienes como de servicios. Las exportaciones de bienes se incrementaron 6,2% principalmente como consecuencia de una mayor colocación de productos como la carne, madera y productos relacionados a la silvicultura, y vehículos automotores, aunque registrándose un descenso de las ventas de trigo, jarabes y productos lácteos. Por su parte, las exportaciones de servicios crecieron gracias al aumento en las ventas de Otros Servicios, que pudieron compensar el leve descenso del Turismo receptor provocado por un menor gasto de los visitantes extranjeros.

Tasa de Variación Interanual: Exportaciones e Importaciones (bienes y servicios), en términos constantes.

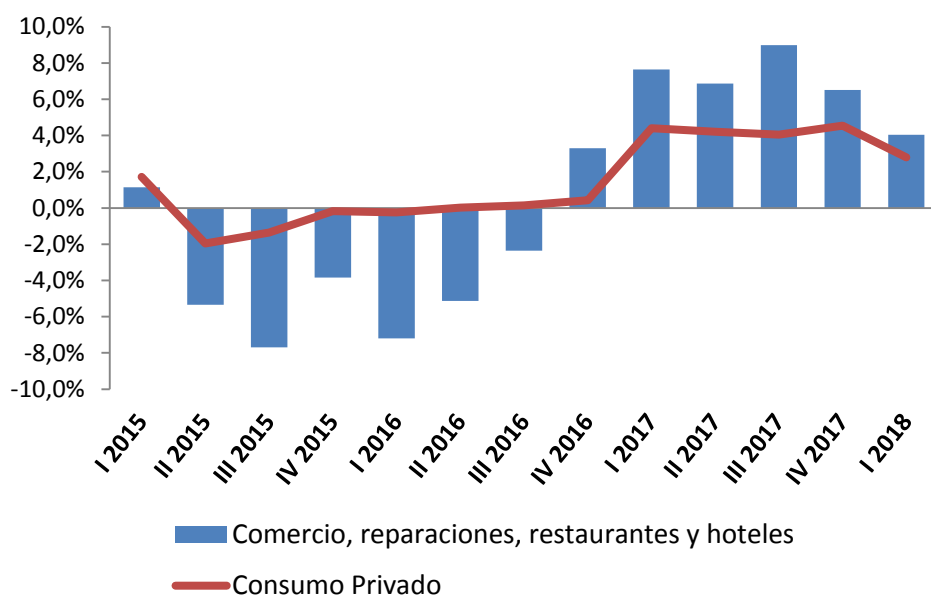


Fuente: BCU

Perspectivas

18. En términos generales, el PIB continúa evolucionando de manera favorable en el comienzo del año. A pesar de esto, y dado que el comportamiento del consumo ha sido su principal fundamento, la situación económica comienza a presentarse de forma más incierta para los próximos meses.
19. De hecho, esta observación coincide con lo pronosticado por el indicador LIDCOM, elaborado por la CNCS. Dicho indicador, auguró que el sector Comercio y Servicios continuaría creciendo en el primer trimestre del año pero claramente a tasas menores respecto a lo ocurrido en el segundo y tercer trimestre de 2017. Incluso este escenario de menores niveles de tasas de crecimiento se mantendría y profundizaría para los próximos meses, llegando a estimar una tasa de variación del sector para el cierre de 2018 en el entorno de 3,0%, cuando en 2017 cerró al 7,5%.
20. El incremento del tipo de cambio ya tuvo repercusiones inmediatas sobre la inflación, que en el mes de mayo superó el rango meta del Banco Central. Esto no sólo afecta las decisiones de consumo por parte de los hogares, sino que además, los niveles de recaudación del sector público se verían disminuidos, dificultándose aún más poder alcanzar la meta de un déficit fiscal de 2,9% para el año 2019, establecida por las autoridades en la última Rendición de Cuentas.
21. Teniendo en cuenta lo hasta ahora mencionado, la preocupación se asienta evidentemente por la alta correlación que actualmente existe no sólo entre el consumo privado y la evolución del PIB, sino también entre el consumo privado y el sector Comercio y Servicios. Como muestra el gráfico, durante el año 2015 y parte de 2016 cuando el consumo privado presentó tasas de variaciones negativas o cercanas a cero, el sector Comercio y Servicios experimentó una fuerte disminución de su nivel de actividad llegando a alcanzar tasas cercanas a -8,0%. Asimismo, el sector comenzó a recuperarse a la par del comportamiento del consumo privado, a partir del cuarto trimestre de 2016.

**PIB, Consumo Privado y sector Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles.
Tasas de variación interanual en términos constantes.**



Fuente: BCU

22. Por lo tanto, y como se ha mencionado en informes anteriores, será de gran importancia considerar estas nuevas condiciones económicas al momento de definir las pautas salariales en el marco de la Ronda de Negociación Colectiva, con el fin de avanzar en un proceso de crecimiento económico sustentado en un aumento de la inversión y el empleo.

Montevideo, 20 de Junio de 2018.