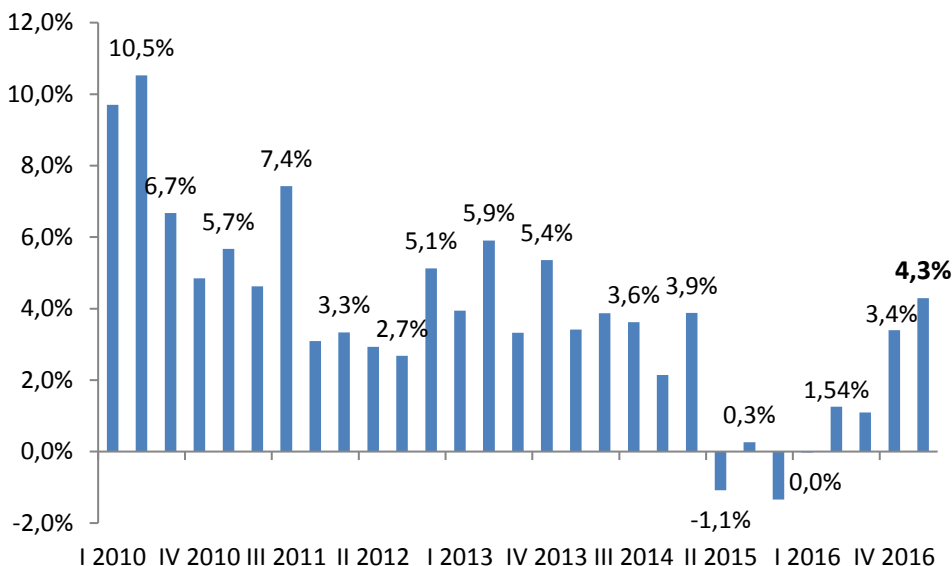




Departamento de Estudios Económicos Análisis Datos Cuentas Nacionales - BCU Primer Trimestre 2017

1. De acuerdo con la última publicación del Banco Central del Uruguay (BCU), relativa a las Cuentas Nacionales, el Producto Interno Bruto (PIB) de la economía uruguaya creció 4,3% en términos interanuales durante el primer trimestre del año corriente, mientras que en términos desestacionalizados presentó una variación de 1,5% respecto al cuarto trimestre de 2016.

Tasa de Variación Interanual del PIB, en términos constantes



Fuente: BCU

2. De esta forma, los resultados trimestre a trimestre reafirman el hecho de que se va dejando atrás el período de estancamiento económico que se observó durante el 2015 y mediados de 2016. Asimismo, si a partir de este último dato se realiza el supuesto de que en los trimestres siguientes la economía permanezca estancada (evolucione a tasa 0%), el piso de crecimiento promedio anual de la economía se ubicaría en 3,0%.

a- Por Sector de Actividad

3. De una primera lectura de los resultados desagregados según los diferentes sectores de actividad, tanto en términos interanuales como en términos desestacionalizados, todos presentaron tasas de variación positivas con la excepción de la *Industria Manufacturera* y del conjunto de *Otras Actividades*. Pero cabe analizar la información en detalle.

4. En el caso de la *Industria Manufacturera*, la actividad cayó 1,6% respecto a igual período de 2016, lo que se explica fundamentalmente por el cierre por mantenimiento de la Refinería de Petróleo de ANCAP. De hecho sin considerarla, la actividad del sector muestra un crecimiento interanual de 2,0%. Con lo cual si se deja de lado este factor, se trataría del tercer trimestre consecutivo de crecimiento de la *Industria Manufacturera*. En particular, el comportamiento del primer trimestre se explica por la actividad de industrias dedicadas al sector exportador: la industria frigorífica, la elaboración de concentrados y jarabes, la producción de lácteos, la elaboración de arroz. En sentido contrario se comportó la industria textil y la de productos de plástico y caucho.
5. Por su parte los sectores de *Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones y Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles* se destacan por un inicio de año muy favorable en términos de actividad económica. En el primer caso, el crecimiento constatado durante el primer trimestre en términos interanuales fue de 9,4%, con la particularidad de que en esta oportunidad tanto las comunicaciones como el transporte y el almacenamiento crecieron, a diferencia de trimestres previos, cuando eran las comunicaciones las que apuntalaban el comportamiento del sector. A su vez, el resultado del sector fue determinante en el dato global del PIB, con una incidencia de 1,7 p.p..

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

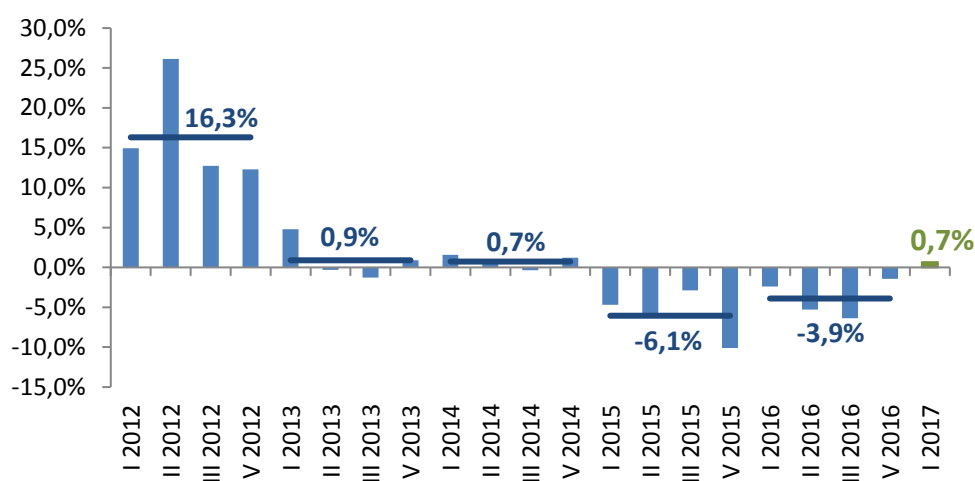
Tasas de Crecimiento del PIB por Sector de Actividad	Variación % I Trim.2017 – I Trim. 2016 (en términos no desestacionalizados)	Variación % I Trim. 2017 – IV Trim. 2016 (en términos desestacionalizados)
Actividades Primarias	4,32	1,89
Industria Manufacturera	-1,60	-2,57
Electricidad, Gas y Agua	1,44	17,29
Construcción	0,66	2,55
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	8,71	2,41
Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones	9,40	3,02
Otras actividades*	-0,29	-0,50
PIB	4,29	1,46

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).

6. El sector *Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles* constató una tasa de crecimiento de 8,7% durante el primer trimestre del año en términos interanuales, como resultado tanto de la actividad comercial como de los servicios de restaurantes y hotelería. Se trató a su vez de otro de los sectores con gran incidencia en el resultado global del PIB, en este caso de 1,1 p.p., y que junto con el sector *Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones*, explicaron el 65% del comportamiento positivo del PIB durante el primer trimestre del año.
7. La actividad turística récord del trimestre fue clave en el comportamiento del sector: la cantidad de turistas ingresados al país creció 18,4% respecto al primer trimestre de 2016, mientras que el gasto realizado en términos constantes fue 15,5% superior en igual período.
8. Por su parte, en la actividad comercial fue determinante la menor presión en términos de inflación y tipo de cambio: con un valor del dólar 9,7% inferior a igual trimestre de 2016, la presión inflacionaria que proviene de los productos transables cedió, dando lugar a menores niveles de inflación desde el inicio del año y por lo tanto un mayor poder de compra a los hogares.
9. Por último, el sector de la *Construcción* presentó un crecimiento interanual de 0,7% durante el primer trimestre: si bien se trata de un crecimiento leve, configura el primer dato positivo luego de dos años de caída en la actividad (-6,1% en 2015 y -3,9% en 2016). Igualmente, al analizar los datos con mayor detalle se constata que el crecimiento fue fundamentalmente resultado de la actividad del sector público: obras de vialidad y puertos. Por su parte, las obras de construcción de edificios llevadas adelante por parte del sector privado, cayeron en el período de análisis.

Tasa de variación trimestral y promedio anual del PIB de la Construcción, en términos constantes



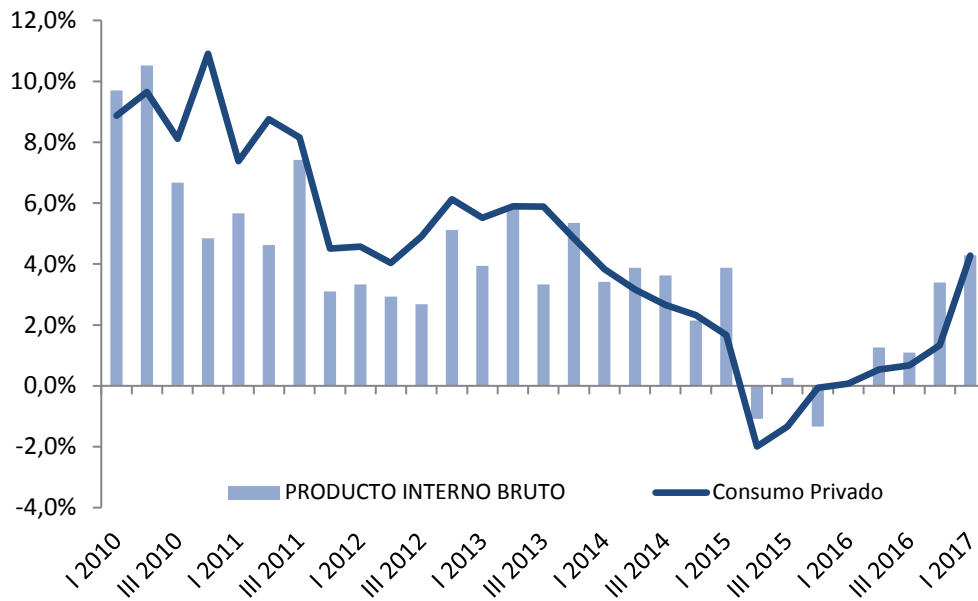
Fuente: BCU

b- Por Componentes del Gasto

10. En lo que refiere al análisis de los datos desagregados por los distintos componentes del gasto, las *Inversiones* fueron las que presentaron el peor resultado del trimestre, cayendo 1,11% en términos interanuales, contrastando a su vez fuertemente con el resultado observado durante el cuarto trimestre de 2016. En el caso de las *Inversiones* realizadas desde el sector público, la caída ascendió a 6,5% mientras que desde el sector privado el nivel de inversión se mantuvo constante respecto a igual trimestre de 2016. El resultado del trimestre se explica por una disminución en la exploración minera y en la inversión relativa a obras de construcción, mientras que la inversión en maquinaria y equipos creció.

11. Un dato a destacar en el inicio de 2017 es el comportamiento del *Gasto de Consumo Final*, que creció 3,4% en términos interanuales. Asimismo, desagregando entre consumo del sector público y privado, se observa que el primero cayó 0,6% mientras que el resultado global fue consecuencia del comportamiento del *Gasto de Consumo Final de los Hogares*, que creció 4,3% en términos interanuales. El gasto del sector privado en los últimos trimestres ha ido incrementado su tendencia al alza luego de atravesar escenarios de estancamiento y caída en los años previos; incluso en esta última oportunidad creció a igual ritmo que el PIB global.

Tasa de Variación del PIB y del Consumo Privado, en términos constantes



Fuente: BCU

12. En lo que respecta al sector externo, las *Exportaciones* crecieron 4,9% en el trimestre en términos interanuales, con resultados positivos tanto en las exportaciones de bienes como de servicios. En el primer caso el crecimiento fue resultado de mayores ventas de productos del procesamiento y conservación de la carne y de cebada, mientras que en sentido contrario influyó el resultado de las exportaciones de pasta de celulosa, productos farmacéuticos y productos de la cría de ganado vacuno y ovino.

13. En lo que refiere a servicios y como ya fuera comentado, el crecimiento en la llegada de turistas así como su nivel de gasto fue determinante en el resultado, pese a que las ventas de Otros servicios al exterior también crecieron en la comparación interanual.

Tasa de Variación del PIB por Gasto, en términos constantes

Tasas de Crecimiento del PIB según Componentes del Gasto	Variación % IV Trim. 2016 – IV Trim. 2015 (en términos no desestacionalizados)	Variación % I Trim. 2017 – I Trim. 2016 (en términos no desestacionalizados)
Gasto Consumo Final	1,35	3,36
Privado	1,33	4,28
Público	1,45	-0,60
Inversión	10,67	-1,11
Pública	8,58	-6,50
Privada	11,25	-0,03
Exportaciones	3,62	4,95
Importaciones	5,81	3,64
PIB	3,39	4,29

Fuente: BCU

14. Las *Importaciones* por su parte, registraron un crecimiento interanual de 3,6% en el primer trimestre del año, explicado por mayores importaciones de bienes ya que en el caso de los servicios el comportamiento fue opuesto. En el primer caso se constató un crecimiento en términos de volumen físico tanto para las importaciones de bienes de consumo como de capital y de uso intermedio, sin considerar los bienes energéticos. Las importaciones de servicios fueron menores tanto en relación al turismo como a otros servicios. Respecto a los resultados relativos al turismo emisor, la salida de uruguayos al exterior fue 10,6% menor que la correspondiente al primer trimestre de 2016, y asimismo el gasto realizado por los turistas en el exterior se redujo 17,7%, en términos constantes para el mismo período.

Perspectivas

15. En términos generales, los primeros datos del año superaron las expectativas de crecimiento, resultando de esta manera auspiciosos de cara a los próximos meses ya que se reafirma una recuperación de la economía en términos globales dejando atrás un período de estancamiento.

16. En el caso particular del Sector Comercio y Servicios (SCyS), el resultado puntual del trimestre fue muy positivo. Sin embargo es importante tener en cuenta que algunos determinantes de este comportamiento pueden ser transitorios o específicos de este período y no factores de crecimiento para mediano o largo plazo, por ejemplo: en los inicios de 2016 las caídas en términos de actividad habían sido también muy significativas, con lo cual la comparación se realiza en

base datos considerablemente negativos. A su vez, en el sector han impactado notoriamente los resultados de la temporada turística, así como la evolución de la cotización del dólar y el comportamiento de los precios internos.

17. Pese a que evidentemente el primer dato de actividad del año es bien recibido, los mejores resultados constatados en relación al PIB no deben distraer la atención de que el crecimiento actual está basado principalmente en el crecimiento del consumo, y con foco en el sector privado (72% del crecimiento del PIB en el primer trimestre del año es resultado del aumento del consumo privado), mientras que los niveles de inversión y de exportaciones aún no han logrado revertir sostenidamente en el tiempo sus escenarios más complejos, al mismo tiempo que se mantienen los principales desequilibrios macroeconómicos: desempleo al alza, elevado déficit fiscal, caída de la competitividad.
18. En esta línea, la reciente presentación de los lineamientos de la Rendición de Cuentas por parte del gobierno no hace más que reiterar su *modus operandi* destacado por la Cámara en los últimos tiempos: se insiste en cargar al sector privado con mayores costos, que no se traducen en mejores servicios u obras de infraestructura, mientras que el aparato estatal mantiene sus niveles de ineficiencia.

Montevideo, 20 de junio de 2017