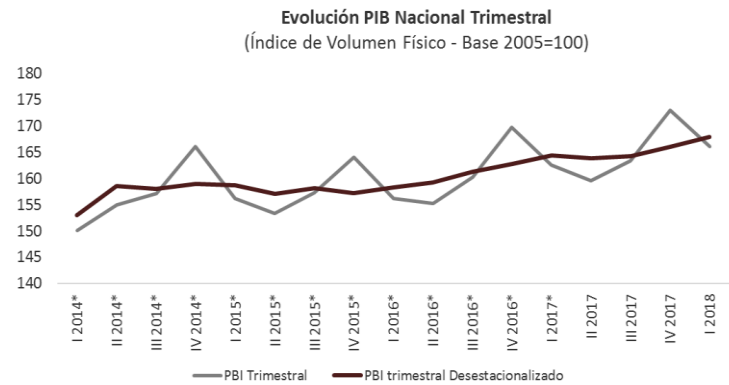


**Actividad económica creció 2,2% en el primer trimestre de 2018 y la Construcción volvió a crecer después de 11 trimestres de caídas**

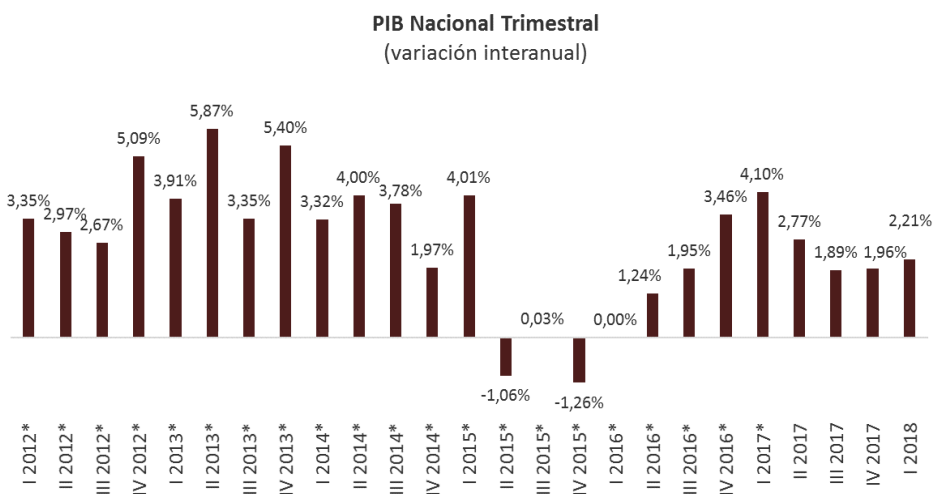
De acuerdo a los últimos datos publicados por el Banco Central del Uruguay (BCU), el Producto Interno Bruto (PIB) nacional habría crecido 1,1% en el primer trimestre del 2018, en términos desestacionalizados, es decir, en relación al trimestre anterior, quitando efectos estacionales y "outliers". En tanto, en términos interanuales, esto es, con respecto al mismo período de 2017, la actividad económica local se habría expandido 2,2%. En relación a lo anterior, el gráfico a la derecha (gráfica gris) muestra con claridad la estacionalidad que suele identificarse en las series del PIB Nacional Trimestral, siendo el Índice de Volumen Físico en el primer trimestre inferior al del tercer y cuarto trimestre.

Tal como se puede observar en el gráfico a la derecha, el registro constatado en enero-marzo 2018 fue superior a los observados en los dos trimestres anteriores, aunque inferior a los de todos los primeros trimestres desde al menos 2012. Esto, seguramente esté dando indicios de que la actividad económica en 2018 se habría mostrado con un dinamismo relativamente menor al de otros años.

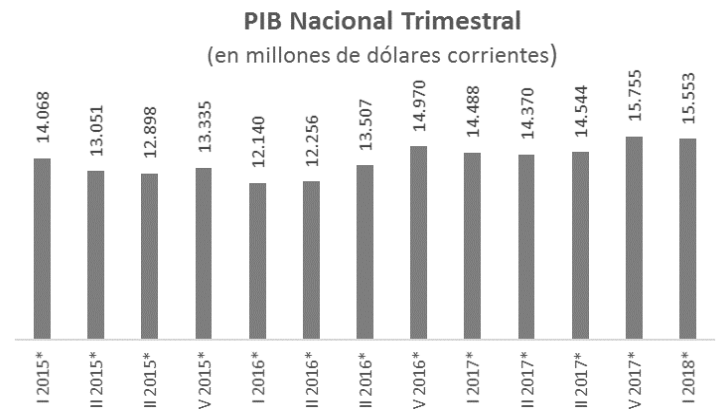
Cabe destacar que, entre el primer trimestre de 2015 y el primer trimestre de 2018, el PIB Nacional trimestral en millones de dólares corrientes (esto es, sin considerar el efecto inflación ni el tipo de cambio) osciló entre 12.140 y 15.755.



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

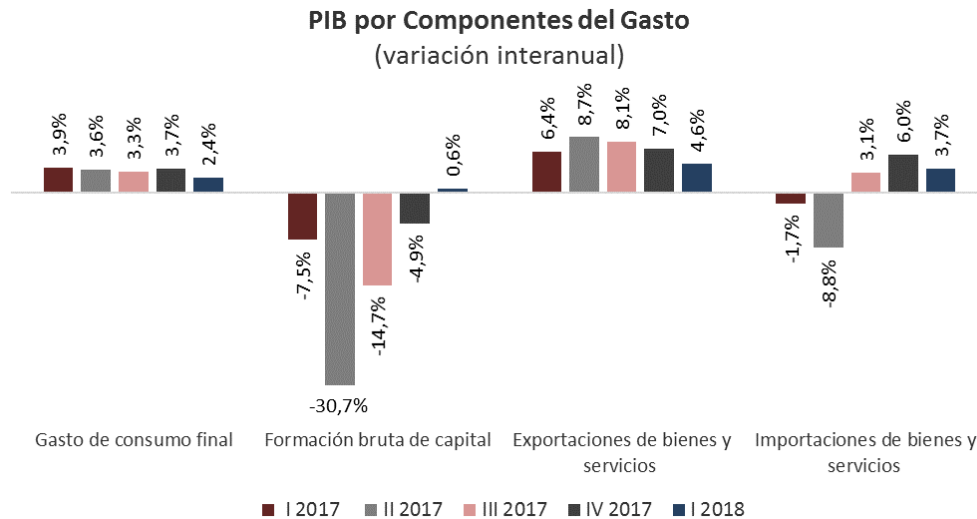


Fuente: Elaboración CCU en base a BCU



## Enfoque de la Demanda

Al analizar los datos de actividad **desde el punto de vista de la demanda o con el enfoque del gasto**, se tiene que, en los primeros tres meses del año corriente, **habría crecido el gasto de consumo final, se habrían expandido las exportaciones de bienes y servicios**, así como también las importaciones de bienes y servicios (aunque en menor medida que las exportaciones) **y se habría observado, además, un crecimiento marginal en la formación bruta de capital** (inversión).



*Fuente: Elaboración CCU en base a BCU*

Es de importancia tener en cuenta:

- El **Consumo tanto público como privado**, aunque este último en mayor medida, **continuaría mostrándose como el principal “motor” de la economía** (el consumo del sector privado aumentó 2,8%). De todas formas, es de interés marcar que, **la magnitud del crecimiento del consumo en período enero-marzo de 2018 fue notoriamente inferior al del mismo período de 2017**, por lo que, por este lado, **podría explicarse, en parte, el menor dinamismo observado a nivel general de la economía, en este primer cuarto del año.**
- La **Formación Bruta de Capital habría crecido marginalmente con respecto al primer trimestre del año pasado**, sin embargo, al desagregar la información, se tiene que este guarismo habría sido **impulsado por un aumento en la inversión desde el sector público**, ya que, **desde el punto de vista del sector privado, la formación bruta de capital fijo se habría contraído en poco más de 3 puntos porcentuales en comparación con enero-marzo de 2017**. De todas formas, debe tenerse en cuenta que **la mayor inversión por parte del sector público podría ser un hecho circunstancial ya que, durante el 2017 registró caídas interanuales muy significativas**. En tanto, en el sector privado, **se habría consolidado el quinto trimestre consecutivo de contracción en la inversión, aunque en este último período el guarismo habría sido inferior al constatado en los últimos trimestres**. Esto último refleja la situación a la que se viene asistiendo desde hace ya un tiempo, que es que, desde el sector privado, se encuentran cada vez menos márgenes para re-invertir o generar nuevas oportunidades de inversión.

*Según el BCU, la contracción en la Formación Bruta de Capital Fijo se habría explicado por la merma en las actividades de exploración minera y también por el menor dinamismo observado en la importación de maquinarias y equipos. Sin embargo, esta caída se habría visto parcialmente contrarrestada con un marginal crecimiento en la inversión en obras de construcción.*

- Por su parte, las **Exportaciones de bienes y servicios continúan siendo el otro “motor” de la economía debido a que siguen mostrando expansiones interanuales, en al menos los últimos cinco trimestres.** Igualmente, se debería destacar que, al igual que el Consumo, las ventas de bienes y servicios al exterior, habrían verificado una **desaceleración en su ritmo de crecimiento en enero-marzo de este año.** De todas maneras, **según información de Uruguay XXI, en el primer trimestre del año corriente, el desempeño de las exportaciones habría sido el mejor del último quinquenio. Las mismas, habrían sido impulsadas principalmente por el crecimiento de las exportaciones de carne, madera, celulosa y soja.**
- En tanto, las **Importaciones de bienes y servicios habrían aumentado en relación a un año atrás, principalmente por el impulso de las compras al exterior de bienes de consumo y de uso intermedio y de las compras al exterior de servicios como el Turismo.**

En definitiva, **de acuerdo a lo que se viene observando desde ya hace al menos un año, el Consumo (privado mayormente) y las Exportaciones de bienes y servicios, continúan siendo los componentes del gasto propulsores del crecimiento de la actividad económica local. Lo anterior, induce a cuestionarse si el crecimiento económico de Uruguay es realmente sostenible, en un marco en el que la actividad crece sin inversión ni creación potencial de empleo.**

### **Enfoque de la Oferta**

Desde el punto de vista de la **producción, en el primer trimestre del año, el Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones y el Comercio habrían sido las actividades económicas que impulsaron al alza la economía con mayor incidencia.** En tanto, **este impulso habría sido mitigado por la caída observada en las Actividades Primarias y en el sector de Suministro de Electricidad, Gas y Agua, primordialmente explicadas por factores climáticos adversos.**

### **ACTIVIDAD AGROPECUARIA**

Caída interanual en la actividad agrícola principalmente por menores rendimientos obtenidos en cultivos de verano de la zafra 2017/2018 (merma en producción de soja por sequía de los primeros 3 meses del año). La caída en la actividad agrícola no pudo ser compensada por el mayor dinamismo constatado en la producción ganadera (leche y carne – mayores niveles de faena y de exportaciones de ganado en pie) y en la actividad silvícola (mayor demanda de madera para aserraderos y para exportación de rolos).

**-4,8%**



### SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA

La contracción de este sector de actividad, se explica, según BCU, por el menor valor agregado de la actividad de Generación y distribución de energía eléctrica al comparar con el primer trimestre de 2017. Esto se debería a que en enero-marzo del año pasado, existía una composición diferente de fuentes energéticas para la generación de energía eléctrica (probablemente por la sequía del primer trimestre de este año).

**-6,0%**

### INDUSTRIAS MANUFACTURERAS

El crecimiento interanual de casi 3 puntos porcentuales en las industrias manufactureras se debería, principalmente a un “efecto rebote”, dado que, en los primeros tres meses del año pasado, la planta de refinería de ANCAP estuvo cerrada por la “parada técnica” de mantenimiento. De hecho, si se quita el “efecto refinería”, el resto del sector de industrias manufactureras muestra una caída (por menor actividad industrial en zonas francas que más que compensaron el crecimiento en industria frigorífica, en la fabricación de automóviles).

**2,9%**

### COMERCIO, RESTAURANTES Y HOTELES

La actividad comercial fue la que impulsó el crecimiento de este sector de actividad, por la vía de mayores ventas de productos importados. Como contraparte, se habría observado una caída marginal en los servicios de restaurantes y hoteles con respecto al primer trimestre del año pasado, lo que se explicó por el menor gasto incurrido por los turistas (llegaron más turistas que en 2017 pero los mismos gastaron menos).

**4,0%**

### TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES

Tanto el transporte, la actividad de almacenamiento como la de comunicaciones tuvieron un buen desempeño en el primer trimestre del año corriente según el BCU. Las telecomunicaciones aumentaron su dinamismo a través de los servicios de datos móviles y en el caso del transporte y almacenamiento hubo una mayor actividad en servicios complementarios y auxiliares del transporte y en transporte terrestre de carga.

**6,7%**

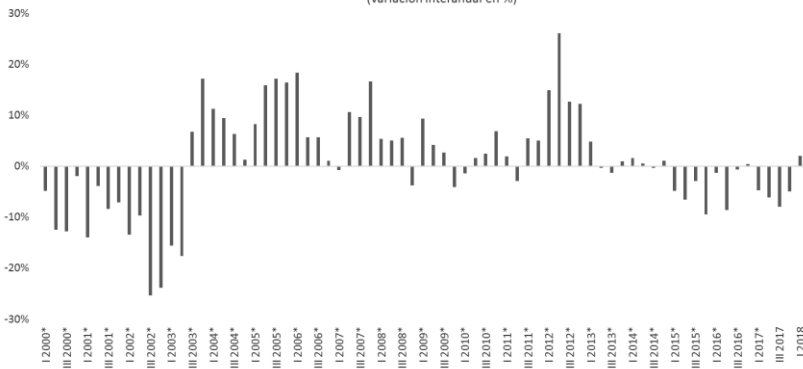
## CONSTRUCCIÓN

En enero-marzo del 2018, la actividad de la Construcción habría crecido 2,1 puntos porcentuales en relación a un año atrás, a raíz del mayor dinamismo observado, según BCU, en el sector privado, particularmente, en la construcción de edificios en la capital del país. Esto habría contrarrestado la merma en la actividad del sector público, verificada en la mayoría de las obras de infraestructura que se encuentran en marcha, a excepción de las obras de vialidad (MTO).

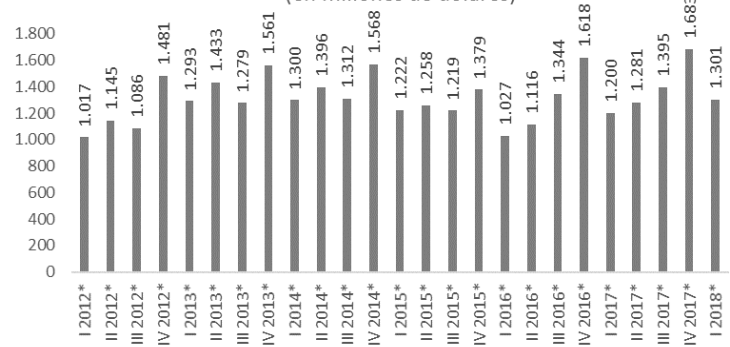
**2,1%**

Tal como se puede apreciar en el gráfico a continuación, **el dato del primer trimestre de 2018 para la actividad de la Construcción habría implicado la interrupción de una “racha” bajista de 11 trimestres consecutivos de caída** (excluyendo el crecimiento marginal del cuarto trimestre del 2016) **a partir del mayor dinamismo en construcción de edificios en Montevideo** (sector privado) **y en obras de vialidad** (sector público). Cabe destacar que, **el dinamismo notado por el BCU en este trimestre sería consistente con lo expuesto por Julio Villamide & Asociados en su último informe al cierre de 2017 en el que anticipaba: “es probable que en 2018 y como consecuencia de estos cambios en Montevideo y Maldonado<sup>1</sup>, la construcción de viviendas comience a cooperar, al menos gradualmente, en la recuperación de la industria de la construcción”.**

Valor Agregado de la Construcción  
(variación interanual en %)



Valor Agregado Construcción Trimestral  
(en millones de dólares)



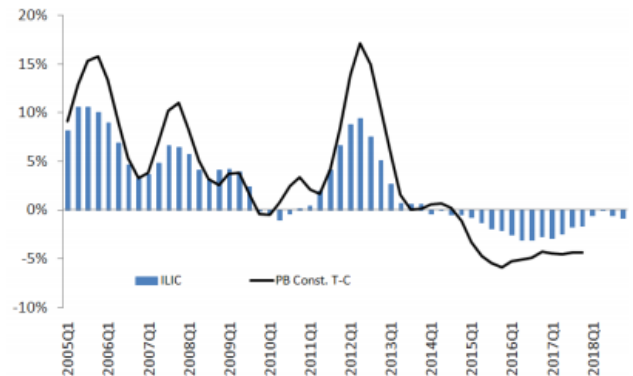
Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

Asimismo, se destaca que **el Valor Agregado de la Construcción trimestral en millones de dólares ascendió a 1.300, representando, de esta forma el 8% del PIB Nacional trimestral, posicionándose de esa forma como la tercera actividad económica en orden de relevancia siguiendo a “Comercio, restaurantes y hoteles” y a “Industrias Manufactureras”.**

<sup>1</sup> Cambios en la regulación de las Viviendas Promovidas y exoneraciones, nacionales y departamentales que recibieron programas presentados en Maldonado.

Es de importancia señalar que, más allá de que luego de 3 años, la Construcción habría vuelto a crecer según BCU, este dato no alcanzaría para determinar si se trata de un cambio en la trayectoria del valor agregado de la construcción, iniciándose una etapa de gradual y lenta recuperación. De hecho, la última entrega del Índice Líder de la Actividad de la Industria de la Construcción (ILIC) elaborado por el CEEIC (al 25 de mayo) indica que la información disponible al mes de abril habría implicado un deterioro en el indicador tendencial de la actividad económica de la construcción (a excepción de las señales obtenidas a través de los costos de la construcción y de indicadores de actividad en Argentina en materia de construcción). Asimismo, las expectativas empresariales habrían desmejorado.

ILIC y Tendencia-ciclo del PB de Construcción (variación interanual, en %)



Fuente: CEEIC

De acuerdo a las conclusiones del CEEIC, sería de esperar que *“la actividad de la construcción registre variaciones próximas a 0 en 2018”*.

### ¿Cuáles son las perspectivas a nivel de la economía Nacional?

Conforme a los resultados de la última Encuesta de Expectativas Económicas realizada por el BCU en mayo de este año, los analistas consultados esperan que el PIB Nacional se expanda 3% en 2018 y 2,10 en 2019, lo que indicaría que proyectan que el dinamismo económico en el presente año y en el siguiente supere al del 2017 (2,7%).