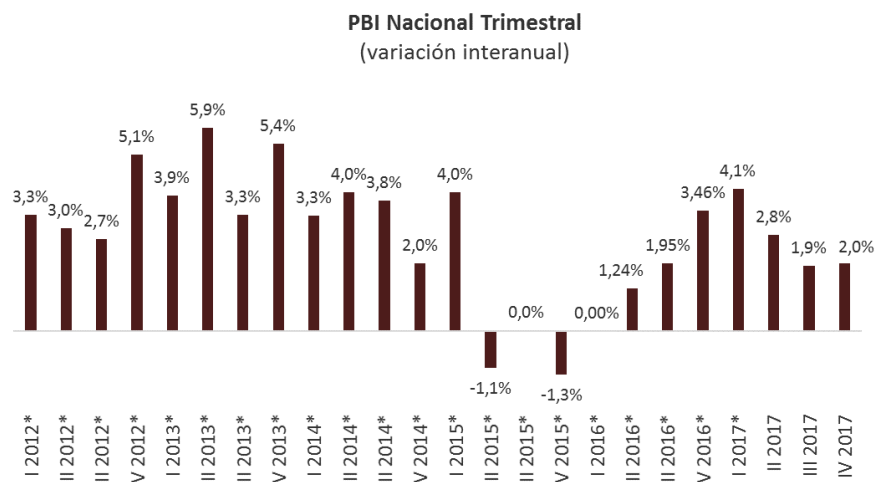
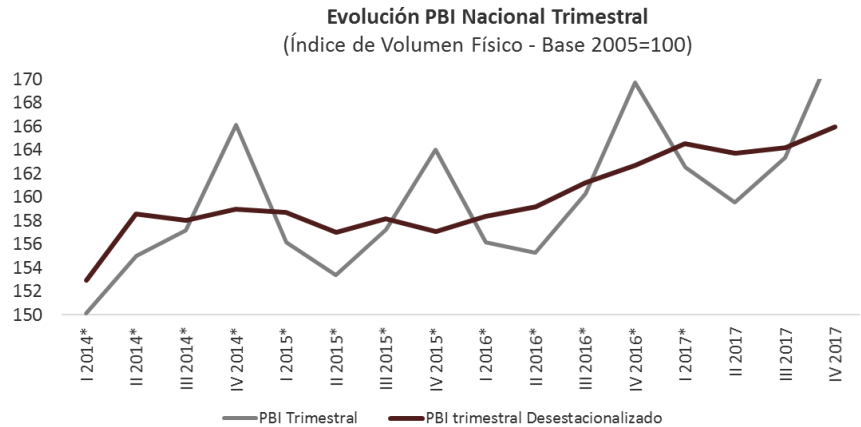


PIB Nacional creció 2,7% en 2017, pero la Construcción consolidó su tercera caída anual consecutiva

De acuerdo a la **información de Cuentas Nacionales** publicada por el Banco Central del Uruguay (BCU), el **Producto Interno Bruto (PIB)** registró un incremento de 2% en el cuarto trimestre de 2017 en relación al mismo período del año anterior, guarismo superior al observado en el tercer trimestre, pero inferior a los verificados en la primera mitad del año.

Tal como se puede observar en el gráfico a la derecha, en el cuarto trimestre del año que cerró, el Índice de Volumen Físico fue superior al de los tres trimestres previos, lo que es normal, dada la estacionalidad que existe en el comportamiento de la actividad económica del país. El “pico” más alto se observa en el octubre-diciembre y el “pico” menos dinámico es el de los primeros tres meses del año. Al considerar la serie desestacionalizada, es decir, quitando los efectos estacionales y los “outliers”, se tiene que el índice de volumen físico del PIB Nacional muestra una tendencia claramente creciente. En el último trimestre del año, la actividad habría crecido 1,1% respecto al trimestre anterior.

Al analizar la **información desde el punto de vista de la demanda**, o desde la perspectiva de los componentes del gasto, se destaca que el crecimiento del PIB habría sido impulsado por el crecimiento de la demanda interna por la vía del



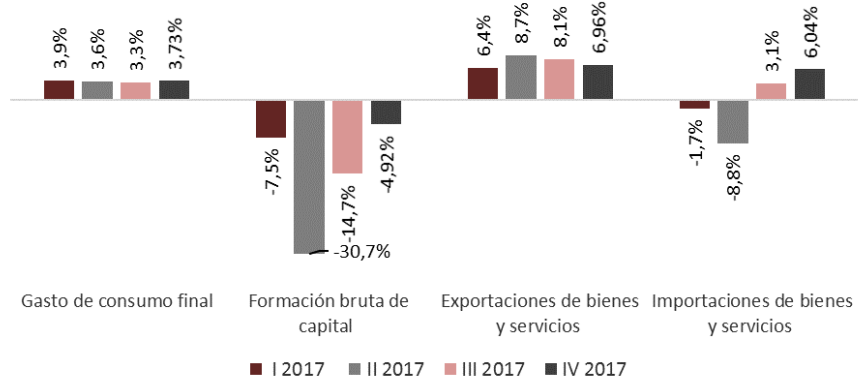
PIB Nacional por componentes del Gasto (variación interanual)

	I 2017	II 2017	III 2017	IV 2017
Gasto de consumo final	3,9%	3,6%	3,3%	3,7%
Formación bruta de capital	-7,5%	-30,7%	-14,7%	-4,9%
Exportaciones de bienes y servicios	6,4%	8,7%	8,1%	7,0%
Importaciones de bienes y servicios	-1,7%	-8,8%	3,1%	6,0%

Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

aumento del consumo, que habría sido contrarrestado por la caída interanual constatada en la formación bruta de capital (inversión). En cuanto a la demanda externa, las exportaciones habrían crecido más de lo que crecieron las importaciones en el cuarto trimestre en relación a un año atrás, sin embargo, si se considera la totalidad del año, se observa que, mientras que el ritmo de crecimiento interanual de las exportaciones fue cayendo (aunque el guarismo es significativo), el de las importaciones reflejó una evolución contraria.

PIB por Componentes del Gasto
(variación interanual)

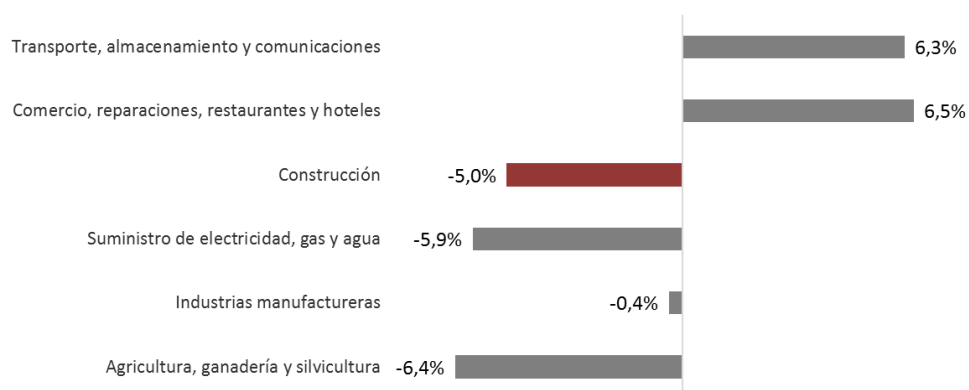


Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

Como se observa en el gráfico anterior, en 2017, **el componente del consumo interno ha mantenido un ritmo de crecimiento interanual relativamente estable, mientras que se destaca que la formación bruta de capital registró caídas interanuales en todos los trimestres, y en algunos casos con magnitudes muy significativas.** En tanto, en el caso de las importaciones, tras una primera mitad del año con guarismos negativos, se retomó el crecimiento y en el caso de las exportaciones de bienes y servicios, las variaciones fueron positivas en todos los trimestres del año. En otras palabras, en 2017, el consumo interno y la venta al exterior de bienes y servicios habrían sido motores que incidieron positivamente en la actividad a nivel general.

Desde la **perspectiva de la oferta**, esto es, desde el enfoque de la producción, se tiene que, **de las 6 actividades económicas consideradas por el BCU, 4 habrían verificado caídas interanuales en términos de volumen físico en los últimos tres meses del año.** En efecto, habrían sido 2 los sectores de la economía que dinamizaron el crecimiento a nivel general: **“Transporte, almacenamiento y comunicaciones” y “Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles” con crecimientos interanuales en el orden de 6,5%.**

PIB por Sectores de Actividad - IV 2017
(variación interanual del IVF base 2005=100)



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

¿Qué explicó el desempeño de los sectores de actividad en el último trimestre de 2017?

**AGRICULTURA, GANADERÍA Y
SILVICULTURA**

-6,4%

Menor producción de arroz, trigo, cebada y soja por reducción en áreas de sembrado y en los rendimientos que se esperaban. Resalta el incremento de producción lechera y la mayor demanda de madera desde la industria.

INDUSTRIAS MANUFACTURERAS

-0,4%

Mejora el dinamismo en las ramas exportadoras de la industria (madera y automotores) que fue más que compensada por la caída en industrias orientadas al mercado interno (jarabes y concentrados, frigorífica). Refinería incidió negativamente por cierre por mantenimiento.

ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA

-5,9%

Menor valor agregado en la actividad de generación y distribución de energía eléctrica, por cambios en las fuentes energéticas utilizadas para la generación.

CONSTRUCCIÓN

-5,0%

Caída de dinamismo en obras de construcción tanto desde el sector privado como del público. No sólo habría caído la construcción de vivienda, sino también habrían mermado otras construcciones (industriales, no residenciales) y obras de infraestructura.

**COMERCIO, RESTAURANTS Y
HOTELES**

6,5%

Mayor dinamismo en comercialización de bienes importados y aumento en la demanda por parte de residentes especialmente por servicios de restaurantes y hoteles.

**TRANSPORTE,
ALMACENAMIENTO Y
COMUNICACIONES**

6,3%

Altas tasas de crecimiento en producción de servicios de datos y variación positiva en servicios complementarios del transporte y del transporte de carga por vía terrestre.

Cierre del 2017

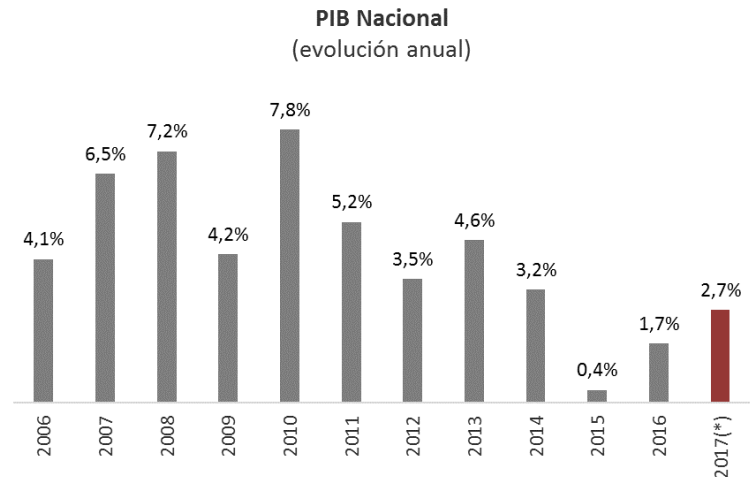
Según las cifras divulgadas por el BCU, el **PIB Nacional habría cerrado el 2017 con un crecimiento de 2,7%**, un poco por debajo de lo que se esperaba en la última encuesta de expectativas (3,04%) realizada por el BCU en febrero de este año. Con este dato, se habrían consolidado un período de 15 años de crecimiento económico, ya que desde el año 2003, la evolución anual de la actividad económica nacional ha mostrado variaciones positivas.

En este período de 15 años, el promedio de crecimiento ha sido de 4,3%, por lo que podría decirse que, desde 2014, no se alcanza un nivel de dinamismo superior a ese promedio.

De todas maneras, es de importancia señalar que, tras haber alcanzado un mínimo de crecimiento (0,4%) en los últimos 15 años en 2015, la economía habría repuntado en forma gradual en estos últimos dos años, dado que el ritmo de crecimiento en el año pasado habría sido mayor que en 2016.

Tal como se desprende del cuadro a la derecha, la mitad de los 6 principales sectores de actividad considerados por el BCU habrían registrado caídas en 2017 respecto al año anterior, siendo el sector de la Construcción el que mostró el mayor guarismo negativo (6%). En otras palabras, el 50% de las principales actividades económicas consideradas como los “motores” de la economía, compuesto por la “Agricultura, caza, ganadería y silvicultura”, las “Industrias manufactureras” y la “Construcción”, habrían contrarrestado el impulso al alza generado por el sector de “Comercio, Restaurants y Hoteles”, el de “Transporte, almacenamiento y comunicaciones” y el de “Electricidad, gas y agua”. Dado que el PIB Nacional mostró un crecimiento cercano al 3%, el “empuje” ejercido por estas últimas 3 actividades económicas habría sido significativo.

De todas formas, es de importancia marcar que, el sector del “Comercio, Restaurants y Hoteles” venía de 2 caídas anuales consecutivas en su actividad y eso podría explicar la importante



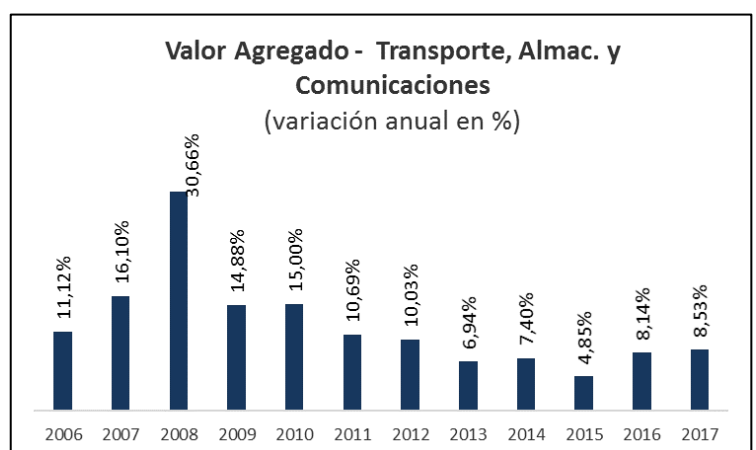
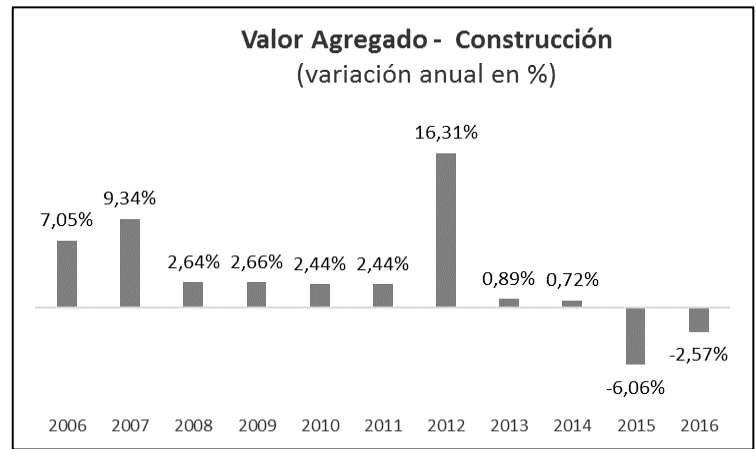
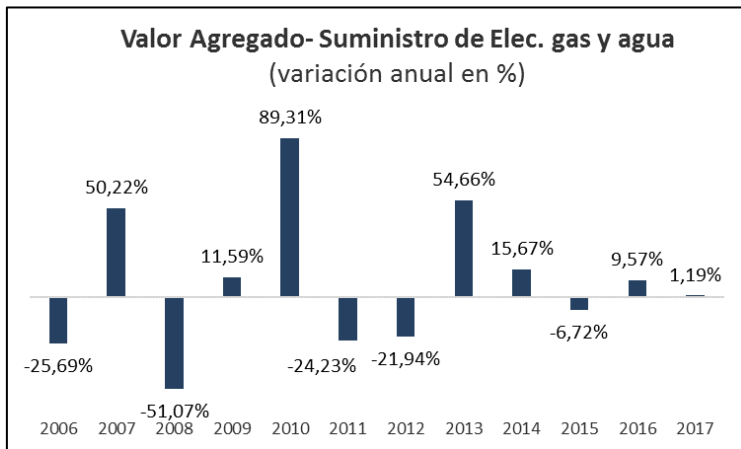
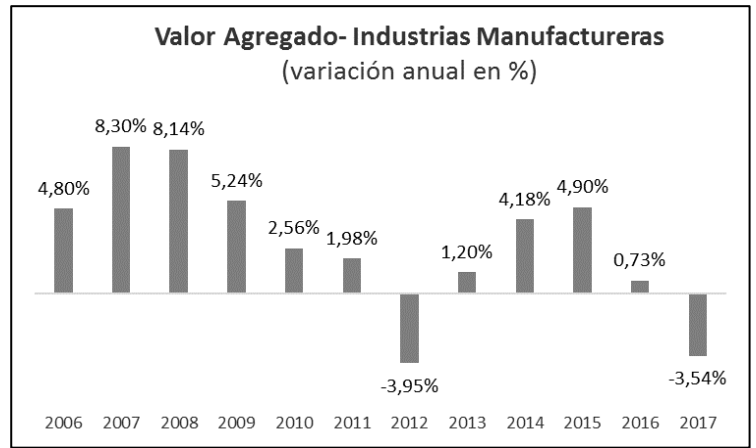
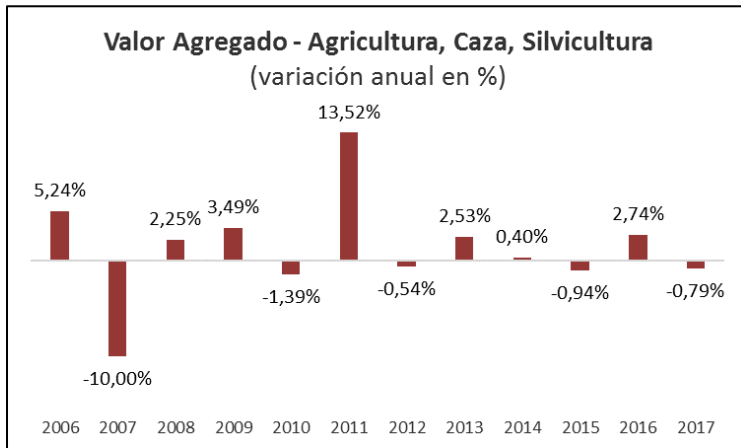
Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

Evolución del PIB Nacional por sectores de actividad

Sector de actividad	2015	2016	2017
AGRICULTURA, CAZA, GANADERÍA Y SILVICULTURA	-0,9%	2,7%	-0,8%
INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	4,9%	0,7%	-3,5%
SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	-6,7%	9,6%	1,2%
CONSTRUCCIÓN	-6,1%	-2,6%	-6,0%
COMERCIO, RESTAURANTES Y HOTELES	-4,0%	-2,8%	7,5%
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	4,8%	8,1%	8,5%
PBI GLOBAL	0,4%	1,7%	2,7%

Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

magnitud del guarismo positivo observado, esto es, si bien el dinamismo habría aumentado en este sector, quizás la magnitud no hubiera sido de tal porte si la “base de comparación” no hubiera sido “baja”. En tanto, en el caso de “EGA” la variación positiva observada es poco significativa teniendo en cuenta el dato de 2016. En referencia a los sectores que incidieron “a la baja” en el PIB Nacional en 2017, se destaca que la Construcción es el único sector que también mostró caídas en los dos años anteriores, ya que en el caso de las “Industrias Manufactureras”, es la primera vez, desde 2013, que la actividad cae en términos anuales. Por su parte, la actividad de “Agricultura, caza, ganadería y silvicultura”, pese a que en 2016 registró un aumento en su valor agregado, en años anteriores supo experimentar caídas.



En términos corrientes, el PIB Nacional alcanzó a 59.181 millones de dólares en 2017, casi 6.500 millones de dólares más que en 2016, sin embargo, esta cifra en términos corrientes incluye el “efecto inflación” y el “efecto tipo de cambio”. Si se quitara el efecto de la inflación anual de 2017 y la caída del tipo de cambio promedio anual, el PIB Nacional se habría ubicado en un nivel relativamente similar al de 2016



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

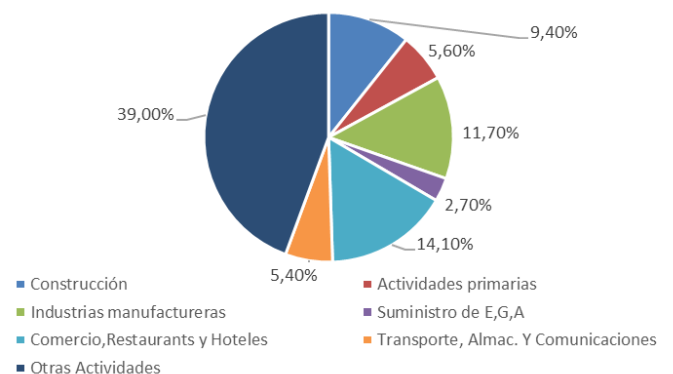
Tal como se puede apreciar en el cuadro siguiente, el sector de “Comercio, Restaurants y Hoteles” y el de “Industrias Manufactureras” habrían sido los que generaron mayor valor agregado en términos corrientes, con cerca de 8.300 y 6.600 millones de dólares respectivamente en 2017. La Construcción, por su parte, habría sido el tercer sector en este ranking, alcanzando un valor agregado de 5.566 millones de dólares.

Sector de actividad	2016		2017	
	Valor agregado en millones de dólares	% PIB	Valor agregado en millones de dólares	% PIB
Construcción	5.067	9,60%	5.566	9,40%
Actividades primarias	3.342	6,30%	3.304	5,60%
Industrias manufactureras	6.753	12,80%	6.586	11,70%
Suministro de E,G,A	1.398	2,70%	1.627	2,70%
Comercio, Restaurants y Hoteles	6.853	13,00%	8.325	14,10%
Transporte, Almac. Y Comunicaciones	2.837	5,40%	3.203	5,40%
Otras Actividades		38,40%		39,00%

Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

Dada la evolución del PIB Nacional y del valor agregado en cada uno de los sectores de actividad, se tiene que el único que habría experimentado un aumento, entre 2016 y 2017, en su participación como proporción del PIB Nacional habría sido el del “Comercio, Restaurants y Hoteles”. A su vez, se destaca que el peso del sector de “Electricidad, Gas y Agua” y el de “Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones” se habrían mantenido, mientras que el de “Construcción”, “Actividades primarias” e “Industrias manufactureras” habría caído.

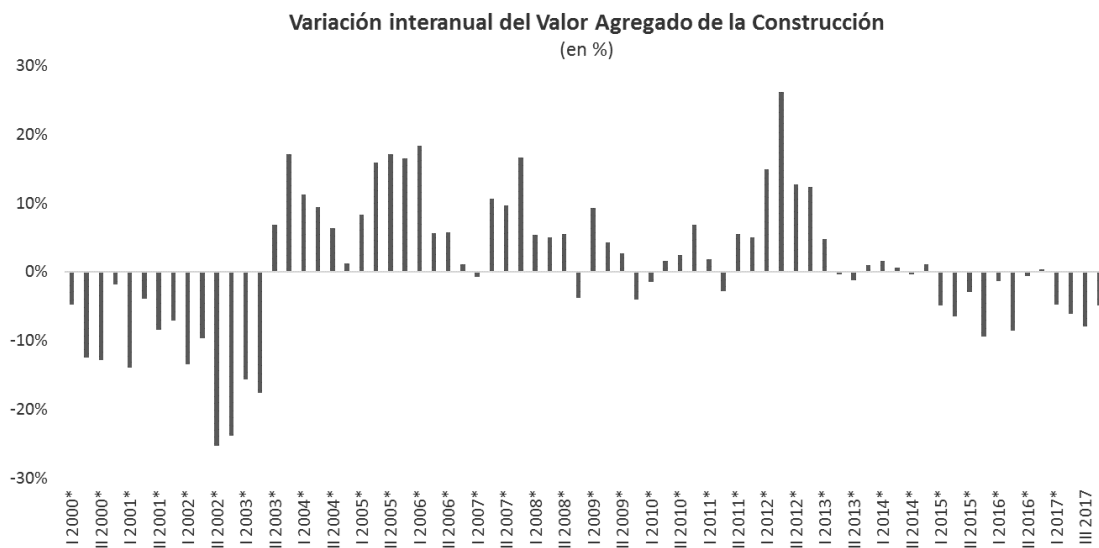
Participación en el PIB Nacional en %



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

¿Qué pasó en el sector de la Construcción?

De acuerdo a información publicada por el BCU, **el valor agregado de la construcción verificó una caída interanual de 5% en el último trimestre del 2017**. De esta forma, se habría consolidado un período de 12 trimestres de caídas consecutivas. Sin embargo, tras las revisiones estadísticas que realiza habitualmente el BCU cada vez que publica los datos de Cuentas Nacionales, se observa que se habría verificado una variación interanual positiva en el último trimestre de 2016 (0,4%) aunque marginal. A su vez, es importante señalar que previo a la revisión habitual de las estadísticas, la actividad de la construcción habría caído en el entorno de 4% en el tercer trimestre, y en esta entrega, la cifra pasó a ser de 8%.

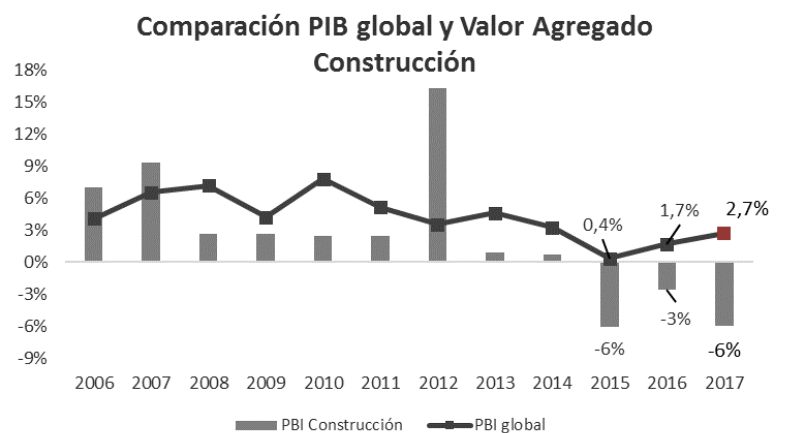


Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

Como se adelantó en este mismo informe, la actividad de la construcción habría caído por una **caída en la construcción de obras de vivienda y no vinculadas a la vivienda** (por ejemplo, complejos industriales, como es el caso de las obras asociadas a la generación eléctrica). A su vez, también habrían contribuido a esta baja, **las mermas en las obras de infraestructura** (ANP, OSE, Intendencia de Montevideo y MTOP).

Con el dato del último trimestre, **se tiene que la Construcción habría caído en el orden del 6% en 2017, el doble de lo que habría caído en 2016** (tras la revisión estadística, ya que previo a esta publicación la caída había sido de 3,9%), **y en el mismo nivel que en 2015**. De esta forma, **se consolidó la tercera caída consecutiva anual en la actividad de la construcción**.

Este dato sorprendió, debido a que, **si bien se esperaba que la actividad de la construcción continuara cayendo en**



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

2017, no se esperaba que la magnitud del guarismo negativo superara al de 2016. De hecho, las estimaciones del Índice Líder de actividad de la Industria de la Construcción (ILIC) elaborado por el CEEIC, en sus últimas entregas anunciaban mejoras en la mayoría de sus determinantes, por lo que se esperaba que la variación anual del valor agregado de la construcción fuera marginalmente negativa en 2017. De hecho, en la última publicación del ILIC en febrero, se anunciaba un posible cambio de tendencia hacia la primera mitad de este año, sin embargo, es posible que, al incorporarse este nuevo dato anual, este posible cambio de tendencia pueda retrasarse o incluso no visualizarse en este año.