

BOLETÍN MACROECONÓMICO N°38

Alto crecimiento de la economía uruguaya



En el día de hoy, el Banco Central del Uruguay (BCU) dio a conocer los datos de Cuentas Nacionales para el primer trimestre de 2022. A continuación, analizamos las principales conclusiones de los mismos.

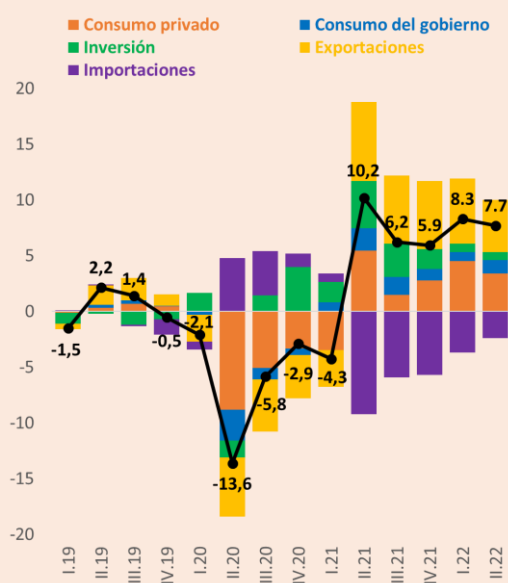
❖ CRECIMIENTO FUE MAYOR AL ESPERADO

El Producto Interno Bruto (PIB) presentó un incremento de 7,7% respecto a igual período del año anterior, levemente por encima de nuestra expectativa y la de consenso de los analistas encuestados por el BCU. Se trata del quinto trimestre consecutivo de crecimiento interanual.

Desde el punto de vista de la demanda agregada, dicho desempeño estuvo nuevamente apuntalado por el dinamismo de los tres componentes principales: consumo privado, exportaciones e inversión.

IVF DEL PIB POR DEMANDA AGREGADA

(incidencia de componentes en la variación interanual; en



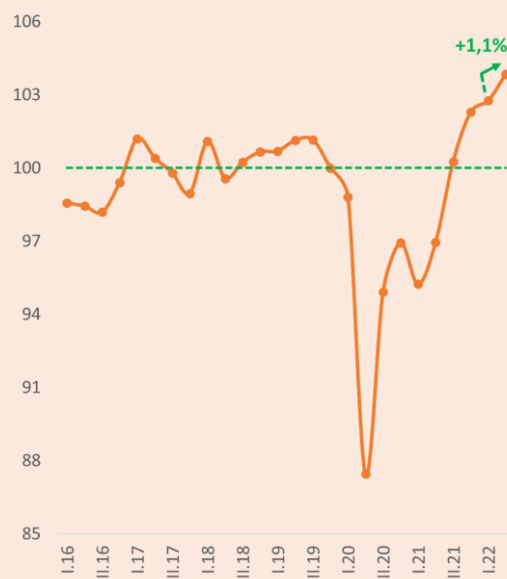
Fuente: Banco Central del Uruguay

Por su parte, ajustando las cifras por estacionalidad (lo que nos permite comparar trimestres consecutivos), el PIB aumentó 1,1% en relación al trimestre

previo. En este sentido, la economía uruguaya atravesó hasta el segundo trimestre del año un sólido proceso de recuperación, con un crecimiento desestacionalizado en el año móvil de 7,1%.

IVF DEL PIB EN NIVELES

(índice 100=IV.19; datos desestacionalizados)



Fuente: Banco Central del Uruguay.

❖ ANÁLISIS DE LAS CIFRAS DESESTACIONALIZADAS

Analizar los datos desestacionalizados representa una forma más genuina de observar las diferentes trayectorias y dinámicas de la economía en el corto plazo.

Por este motivo, hace algunos trimestres realizamos el esfuerzo por extraer señales trimestrales tanto para los componentes de la oferta como para los componentes de la demanda agregada.

No son cifras oficiales y eventualmente pueden diferir de otras estimaciones dada la varianza metodológica para realizarlas, pero consideramos constituyen una buena aproximación a la dinámica de corto plazo. A continuación, presentamos algunas conclusiones del análisis:

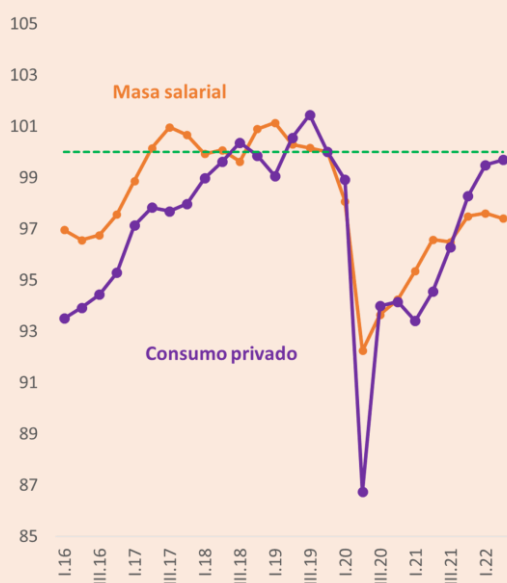
VARIACIÓN DEL PIB

		Interanual	Trimestral desestacionalizado
Enfoque demanda			
Consumo privado		5.6%	0.2%
Consumo del gobierno		8.0%	0.9%
Inversión (FBKF)		8.3%	2.1%
Exportaciones		16.3%	4.2%
Importaciones		9.7%	3.6%
Producto Interno Bruto		7.7%	1.1%
Enfoque oferta			
Agro		17.2%	4.1%
Industria		2.1%	1.2%
Comercio		6.1%	5.4%
Salud y Educación		11.1%	0.5%
Transporte, Alm y Comun		9.5%	0.8%
Energía, gas y agua		11.2%	5.4%
Actividades profesionales		8.2%	-4.5%
Construcción		4.9%	1.7%
Serv Financieros		5.4%	5.2%
Adm Pública		-2.0%	-0.4%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU.

Desde el punto de vista de la demanda, el consumo privado desaceleró su crecimiento (+0,2%) respecto a los trimestres previos en línea con cierto estancamiento de la masa salarial real (dado la mayor inflación observada y un menor dinamismo del empleo).

MASA SALARIAL Y CONSUMO PRIVADO
(índice 100=IV.19; datos desestacionalizados)



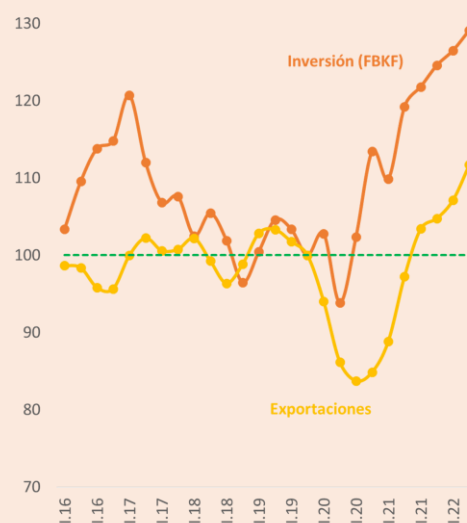
Fuente: Elaboración propia en base a BCU e INE

Al segundo trimestre de 2022, el consumo continúa siendo el componente más rezagado en la recuperación, ubicándose en los mismos niveles que previo a la pandemia.

Por su parte, la inversión continúa pujante y en niveles excepcionalmente altos (29% por encima de la pre-pandemia) asociada a las obras del Ferrocarril Central, la construcción de edificios y la adquisición de maquinaria.

Las exportaciones (+16% vs pre pandemia) en volumen físico también empujan la actividad por el lado de la agroindustria y los servicios no tradicionales.

PIB DESDE EL ENFOQUE DE LA DEMANDA
(índice 100=IV.19; datos desestacionalizados)



Fuente: Elaboración propia en base a BCU.

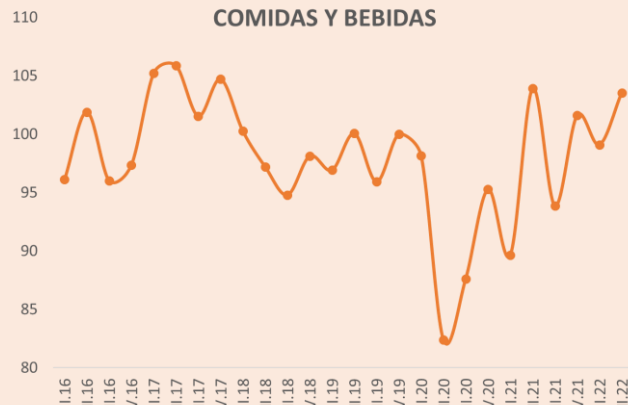
Por otro lado, la enorme mayoría de los sectores presentaron expansiones en relación al trimestre previo.

Hay un destaque muy positivo del Agro por la incidencia de la excepcional cosecha de soja, y su efecto en el resto de la cadena de comercio y servicios que no debe subestimarse. Más allá de la soja, el sector agroindustrial en general sigue pujante. Hay mejoras evidentes en los propios

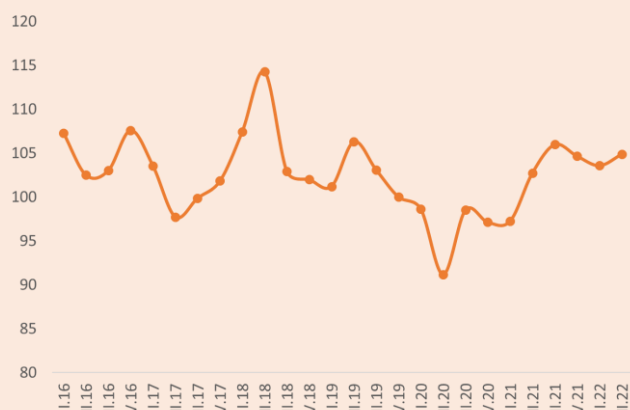
procesos productivos tanto en el sector de la ganadería como de la agricultura con mayores márgenes y apuestas a la inversión en tecnología.

A continuación, presentamos la evolución en niveles del resto de los sectores de la economía, representando el 100 el nivel pre-pandemia:

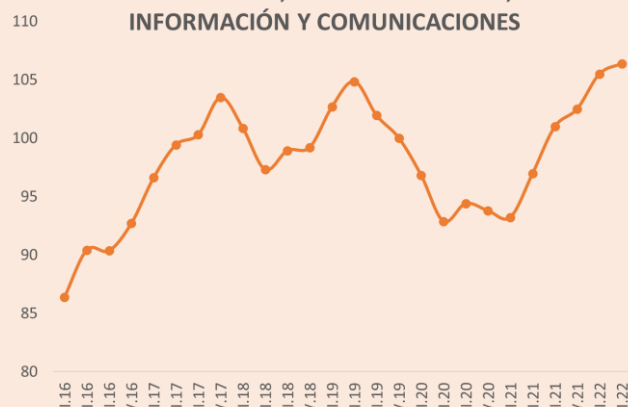
COMERCIO, ALOJAMIENTO Y SUMINISTRO DE COMIDAS Y BEBIDAS



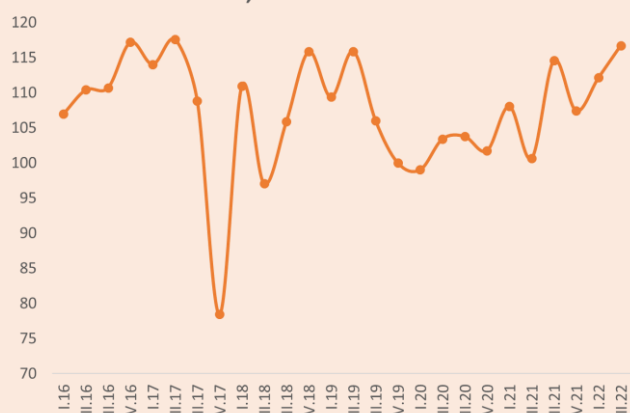
INDUSTRIA MANUFACTURERA



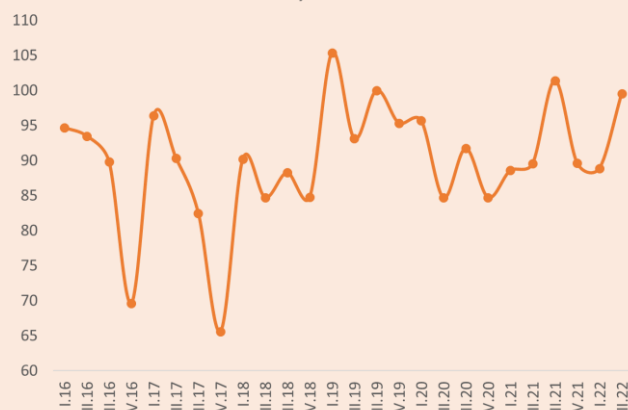
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO, INFORMACIÓN Y COMUNICACIONES



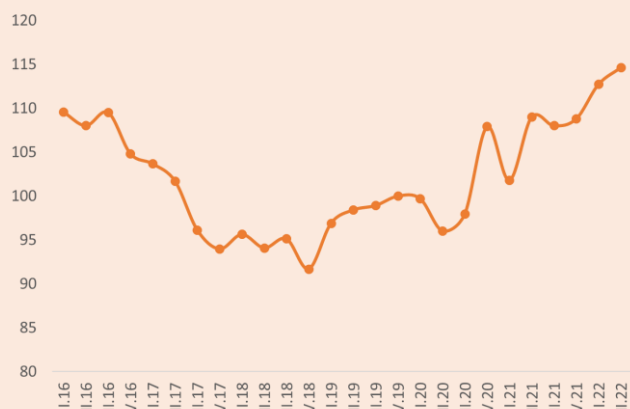
AGRO, PESCA Y MINERÍA



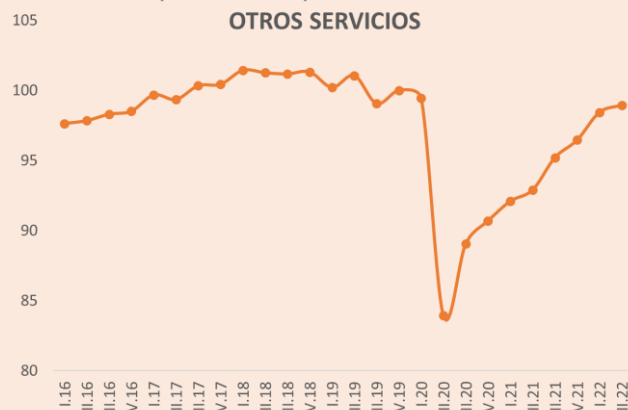
ENERGÍA, GAS Y AGUA



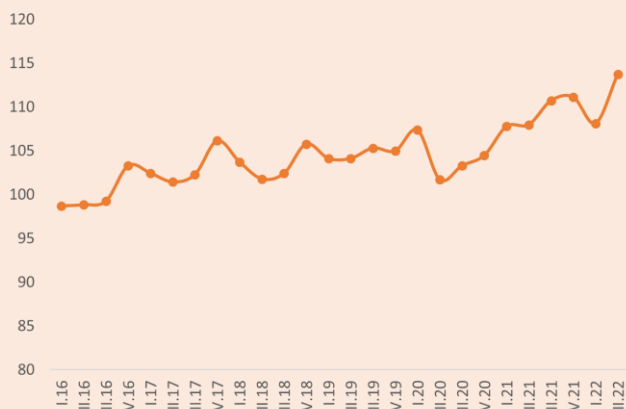
CONSTRUCCIÓN



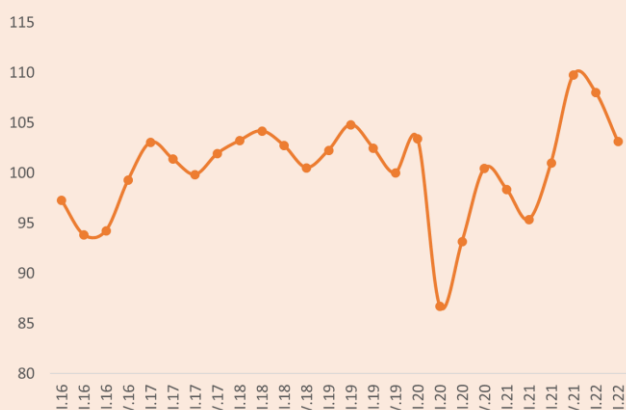
SALUD, EDUCACIÓN, ACT. INMOBILIARIAS Y OTROS SERVICIOS



SERVICIOS FINANCIEROS



ACT. PROFESIONALES Y ARRENDAMIENTO



❖ SÍNTESIS Y PERSPECTIVAS:

El dato conocido el día de hoy fue muy positivo y levemente estuvo por encima de nuestra expectativa, tanto el interanual como el desestacionalizado.

De hecho, **esperábamos un crecimiento en el promedio del año de 5,1%**, y con los nuevos datos, esa cifra solo sería un piso si la economía no creciera en lo que queda del mismo; lo cual obviamente no sucederá porque ya tenemos adelantados indicadores del tercer trimestre que muestran señales positivas, que se mantendrían en el último tramo del año.

Por tanto, **seguramente, estemos corrigiendo al alza el crecimiento esperado hacia 5,5% o, quizás algo por encima**. Para 2023, **esperábamos, previo al dato, un**

crecimiento de 3,2%, cifra que también podría sufrir alguna corrección en virtud de un escenario financiero y real externo más complejo que podría generar cierto desimpulso de la demanda externa, aunque con una mayor inercia del dinamismo de la actividad registrado en 2022.

Al respecto, compartimos nuestros últimos Boletines Macroeconómicos sobre el desempeño y las perspectivas de la economía global, la región y Uruguay, que determinarán el crecimiento del 2023, así como los principales desafíos en materias de política económica.

[Boletín N° 33](#): Una mirada a la Rendición de Cuentas

[Boletín N° 34](#): La situación económica en Argentina, impactos en Uruguay y enfoque de la política pública.

[Boletín N° 36](#): Cambio de ciclo externo, cinco claves para Uruguay

[Boletín N° 37](#): Uruguay ante un cambio de ciclo, perspectivas y desafíos para la política económica.



CED

BOLETÍN MACROECONÓMICO



2022

PUBLICACIÓN QUINCENAL
SEGUINOS EN WWW.CED.UY

