

# EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

## Cuarto trimestre de 2021 y cierre del año

## **Introducción.-**

El miércoles 26 de marzo, el Banco Central publicó el dato sobre evolución de la actividad económica correspondiente al último trimestre de 2021. Se trata de una información que habitualmente se publica con un trimestre de rezago, por lo que recién ahora podemos contar con el dato de cierre del año 2021.

Además de dar cuenta de la evolución que tuvo el producto bruto interno en el último trimestre del año y en promedio durante el año pasado, la información publicada permite analizar la composición de esta evolución, tanto desde la óptica de la producción como de la demanda de dicho producto.

A su vez, el contar con la información de la producción total de cierre del año, nos permite analizar lo sucedido con un aspecto clave de su distribución como es el porcentaje de la misma que es apropiado por el conjunto de trabajadores asalariados. El dato relativo al producto bruto total también es de utilidad al momento de analizar la participación de algunas variables clave en el mismo, como es el caso de las inversiones, el gasto o el déficit fiscal, entre otros.

En los párrafos que siguen se da cuenta de varios de estos aspectos. En la primera parte se analiza lo sucedido en el último trimestre del año desde una perspectiva de corto plazo. Para esto se pone énfasis tanto en la evolución sectorial como en la demanda de dicho producto, y en las implicancias que esto tiene en la evolución futura de la actividad. La segunda parte se detiene en la evolución anual del producto, primero desde la óptica de la oferta o la producción sectorial y luego, a partir de la mirada del gasto o la demanda. La tercera parte hace referencia a la evolución de la actividad en su relación con otras variables económicas clave; y en la última parte se presentan las proyecciones futuras en materia de actividad.

## **Dato trimestral – último trimestre de 2021**

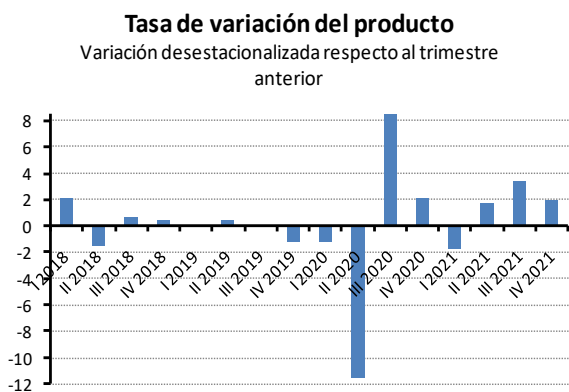
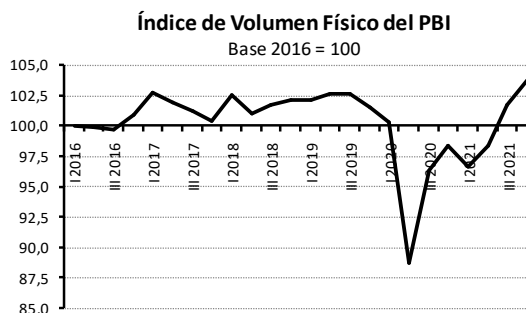
En el último trimestre de 2021 la economía tuvo un crecimiento -en términos desestacionalizados- de 2% respecto al trimestre inmediatamente anterior, y se ubicó 5,9% por encima de la producción de igual trimestre del año previo.

Como se puede observar en el gráfico que aparece a continuación, el crecimiento registrado en el último trimestre de 2021 permitió que el producto total se ubicara al finalizar el año por encima de su nivel más alto previo a la pandemia y crisis del año 2020, que estaba dado por la producción generada en el segundo y tercer trimestre de 2019. No

obstante, en términos promedio, el producto total no logró en 2021 superar la caída registrada en 2020 y por tanto el PBI anual medio en este año todavía se ubicó por debajo del nivel que tenía dicha variable en 2019.

La tasa de crecimiento registrada en el último trimestre de 2021 es una buena noticia para la actividad económica, ya que además de superar el mayor nivel previo a la pandemia, marca la consolidación de la recuperación luego de la fuerte caída registrada en 2020.

Como se puede ver en el gráfico que aparece a continuación, que registra las variaciones de la actividad en cada trimestre respecto al trimestre anterior, la tasa de expansión del último trimestre es elevada en una mirada de mediano plazo. En concreto, luego de la fuerte contracción que registró la economía en el segundo trimestre de 2020 (de 11,5%) donde se concentró la mayor caída del año, en el tercer trimestre se verificó un efecto “rebote” de la actividad, que se expandió 8,5% respecto al trimestre anterior. Sin embargo, este efecto rápidamente se diluyó y ni en el segundo semestre de 2020 ni en el primero de 2021, la economía logró alcanzar tasas de crecimiento que le permitieran revertir la caída previa ni dar señales en relación a la consolidación de la recuperación.



Es en este contexto de dificultades para retomar tasas de expansión que permitan – en términos medios- volver a los niveles pre pandemia y retomar la senda del crecimiento, que las tasas de crecimiento del tercer y cuarto trimestre de 2021, brindan una señal positiva para la consolidación del crecimiento.

Incluso en una mirada de más largo aliento, se puede observar que se trata de tasas de expansión trimestrales mayores a las registradas en los años previos a la pandemia, cuando la economía uruguaya –en el marco de un contexto internacional y regional poco favorable para la economía local - estaba mostrando dificultades para expandirse.

La tasa alcanzada en el último trimestre del año permite además, adelantar que incluso si la economía no crece ni registra caídas en el correr de 2022, y por tanto mantiene los niveles de producción del último trimestre de 2021, tendrá un crecimiento del entorno del 3,5%. Esto, que se conoce como “efecto arrastre”, permitiría que al cierre de este año, la

economía uruguaya supere finalmente la caída que tuvo en 2020 y se ubique aproximadamente 1,5% por encima del nivel medio de producción que tuvo en 2019.

La contracara de lo positivo del último dato de producto, y en particular de la consolidación de la recuperación que éste marca, es la heterogeneidad **sectorial** que aún persiste en dicha recuperación. Si bien en el último trimestre de 2021, la expansión –medida en tasas de variación de la actividad interanuales o respecto a igual trimestre del año anterior- fue generalizada entre los distintos sectores productivos, cabe mencionar dos aspectos de la misma.

En primer término, destacar que aunque el crecimiento fue generalizado entre sectores de actividad en el último trimestre del año, el punto de comparación para dicha variación es el último trimestre de 2020, el que para la mayor parte de los sectores de actividad representó niveles de actividad muy bajos. En segundo lugar, también cabe mencionar que como las trayectorias -tanto durante los trimestres de mayor caída del producto como en los posteriores- fueron muy distintas entre sectores de actividad, independientemente de las mejores perspectivas que representan los últimos datos, al cierre de 2021 los distintos sectores se encuentran en situaciones muy disímiles. Esto es algo que se retoma y se visualiza más claramente en el análisis de los datos anuales.

Entre los sectores que en el último trimestre del año tuvieron una expansión superior a la media del producto de 5,9% se ubican: las *Actividades profesionales y Arrendamiento* (10,1%); el sector de *Transporte y almacenamiento, Información y Comunicaciones* (8,9%); la *Industria manufacturera* (7,8%); el *Comercio, Alojamiento y Suministro de comidas y bebidas* (6,6%) y los *Servicios financieros* (6,4%). Sin embargo, por su peso en la producción total -de casi 27% en el promedio de 2021- la mayor incidencia en el crecimiento la tuvieron las actividades vinculadas a la *Salud, Educación, Actividades inmobiliarias y Otros servicios* (1,2 puntos), aunque crecieron algo menos que el promedio (5,1%). Este gran sector de actividad explicó por ende una quinta parte del crecimiento total del último trimestre y su expansión estuvo explicada fundamentalmente por una mayor presencialidad en la educación pública respecto a finales de 2020 y mayor actividad en el área de la salud. También incidió en la expansión de este sector el mejor desempeño de las actividades recreativas incluidas en *Otros servicios*.

Los sectores de *Comercio, Alojamiento y Suministro de comidas y bebidas, Transporte y almacenamiento, Información y Comunicaciones* y la *Industria manufacturera* le siguen en importancia por su incidencia en el producto trimestral, con una contribución de 0,8 puntos cada uno, y las *Actividades profesionales y Arrendamiento*, con una incidencia de 0,7 puntos. En el caso del *Comercio* se observó un repunte de las ventas respecto al último trimestre del 2020, y lo mismo sucedió con el sector de *Suministro de comidas y bebidas*. En ambos casos, los bajos niveles de comparación de 2020 y el ingreso de turistas al país en el último trimestre de 2021 hicieron que la variación fuera positiva en un sector con un importante

peso en el producto total. Algo similar sucedió con el sector de *Transporte* donde –por razones muy similares- se verificó un incremento importante de la actividad en la última parte de 2021, tanto en lo que tiene que ver con el transporte de pasajeros como con el de carga.

Diferente es el caso de la *Industria Manufacturera* que ya lleva varios trimestres de crecimiento y tuvo, en términos relativos, una menor caída durante 2020. En este sector, la expansión en el último trimestre estuvo impulsada fundamentalmente por el incremento en la producción de la industria frigorífica y las mayores ventas destinadas a las exportaciones.

También desde la **óptica de la demanda**, aun cuando el crecimiento fue generalizado en el último trimestre del año, es notoria la heterogeneidad entre los distintos componentes del gasto. En este sentido, en el trimestre octubre-diciembre de 2021 creció tanto la demanda interna como la externa aunque en el caso de la demanda interna, sigue siendo mucho más relevante la expansión de la inversión que la del consumo. Y dentro del consumo, el de los hogares sigue rezagado, siendo el consumo del gobierno el más pujante.

Así, la inversión tuvo un crecimiento de 8,1% en el último trimestre de 2021, y de 9,8% en el caso de la inversión en capital fijo. La construcción de la planta de celulosa así como las obras conexas a la misma, como es el caso del ferrocarril, explica en buena medida este crecimiento. El consumo por su parte, aumentó menos que la media, y el crecimiento de 4,9% se explica por un aumento del consumo del gobierno de 6% y en el caso de los hogares, de 4,5%. En el caso del gobierno, tuvo un papel importante en el aumento del gasto la vuelta a la presencialidad plena de la educación pública en el último trimestre de 2021 respecto a un año antes.

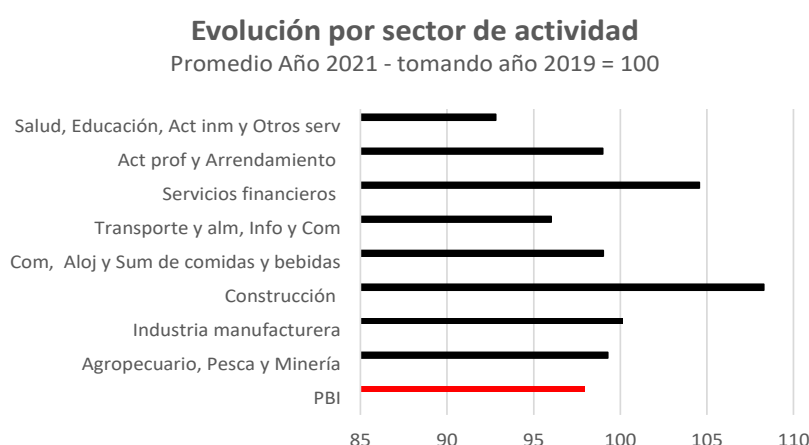
En lo que tiene que ver con el sector externo, tanto las exportaciones como las importaciones crecieron en volúmenes físicos de manera importante en el último trimestre del año, alcanzando porcentajes de 26,3% y 25,5%, mostrando un importante dinamismo del sector exportador. En el caso de las exportaciones, aumentaron tanto las ventas de bienes como la de servicios. En relación a los bienes, la mayor contribución provino de los sectores de exportaciones tradicionales con una fuerte incidencia de la industria frigorífica. Entre los servicios, aumentó tanto el componente vinculado a la exportación de servicios financieros como la relativa a los servicios turísticos, afectados positivamente por la apertura de fronteras. Entre las importaciones destacan las que tienen que ver con las inversiones, tanto para la instalación de la planta de celulosa como en maquinaria y equipos. Como el aumento de exportaciones fue algo mayor que el de importaciones en términos de volumen físico, el saldo comercial mejoró.

## Dato de cierre anual 2021

Después de un mal primer semestre en materia de recuperación de la actividad económica y un segundo semestre mucho más dinámico, en promedio el producto bruto interno creció 4,4% en 2021 respecto a un año antes. Como se planteó en la parte anterior, la información del segundo semestre del año fue particularmente buena, dando cuenta de una consolidación del proceso de recuperación. No obstante, hay que mencionar que en términos medios, este crecimiento no permitió volver a los niveles medios previos a la crisis y en el año 2021 la producción total se ubicó 2% por debajo del nivel que tenía en promedio en 2019.

Y aunque el crecimiento fue generalizado entre **sectores de actividad** en el último tramo del año, una mirada un poquito más larga permite advertir que mientras algunos sectores de actividad ya superaron los niveles pre pandemia, otros están más lejos de hacerlo. Desde este punto de vista, solamente la *Construcción* y el sector de *Servicios financieros* se ubican por encima de sus niveles pre pandemia, entendiendo como tales a los niveles de producción del año 2019. En ambos casos además, se da cuenta de un crecimiento importante de la actividad respecto a ese año. En el caso de la *Construcción* el crecimiento es de 8,3% respecto a 2019 y en los *Servicios financieros*, de 4,6%.

También la *Industria manufacturera* se encuentra levemente por encima de su nivel promedio de 2019, aunque en este caso la comparación está un poco distorsionada en el sentido de que en 2019 la industria ya había registrado una caída relevante; y al comparar con 2018, en 2021 la producción se ubica aún 3,6% por debajo.



Como contrapartida, los sectores de *Salud, Educación, Actividades inmobiliarias y Otros servicios y de Transporte y Almacenamiento, Información y Comunicaciones* son los que se encuentran aún más lejos de los niveles de 2019. El resto de actividades de mayor

porte, en su mayoría también se encuentran por debajo de sus niveles de 2019 pero en porcentajes menores.

También en la **mirada en cuanto al gasto**, la recuperación ha sido heterogénea y ha estado asociada fundamentalmente al crecimiento de la inversión y del sector externo. Así, el consumo interno, y particularmente el consumo de los hogares, es el componente de la demanda que más lejos se encuentra de sus niveles pre pandemia. En el caso de la inversión, la misma venía de varios años de caída previo a 2020 y de hecho tanto en ese año como en 2021 registró variaciones positivas de importancia, 8,1% y 14,6%, de manera que actualmente se ubica casi 24% por encima de su nivel de 2019.

El consumo de los hogares en cambio, es el componente de la demanda que se encuentra a mayor distancia de recuperar los niveles de 2019. Tanto porque tuvo una mayor caída durante el año 2020 (6,87%) como porque ha mostrado una

recuperación mucho más lenta durante 2021 (2,3%); por lo que se encuentra todavía 4,7% por debajo de 2019.

La caída en el ingreso de los hogares durante 2020, de algo más de 7% es lo que se encuentra detrás de la contracción de la demanda de consumo de los hogares. En el mismo sentido, el menor crecimiento de los ingresos en 2021 también explica la menor recuperación del consumo. En este año tuvo una incidencia positiva la recuperación parcial del empleo mientras que por el contrario los ingresos salariales y los vinculados a estos (como es el caso de las pasividades) siguieron cayendo.

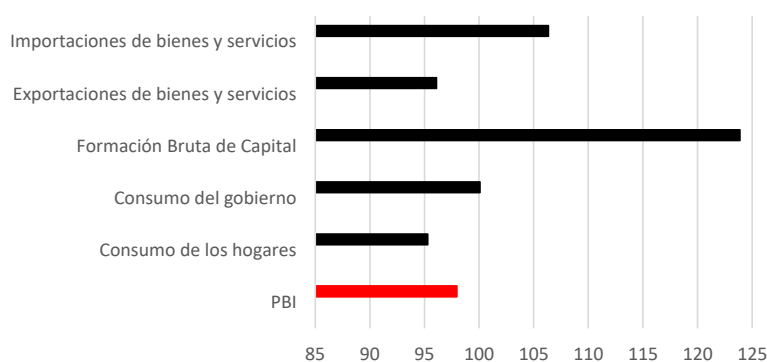
## El PIB como referencia de la evolución de los ingresos

Como se mencionó en la introducción, la evolución del producto bruto interno no es solamente una referencia de la evolución de la actividad económica promedio sino que brinda además una medida de la evolución de la generación de riqueza o de los ingresos totales de un país. Como tal, su evolución es relevante al compararla con otras variaciones o datos que cobran importancia como porcentaje de la producción total.

Así, una mirada de evidente interés para los trabajadores es la comparación entre la evolución del producto y la masa salarial, entendida ésta como el total de los ingresos apropiado por el conjunto de asalariados de la economía. Un cálculo estimado o aproximado de la masa salarial es el que se obtiene a partir de considerar la evolución

### Evolución por componente del gasto

Promedio Año 2021 - tomando año 2019 = 100



conjunta del empleo y del salario real. En 2020 mientras el producto total cayó 6,2% en promedio, la masa salarial tuvo una caída de 5,4%. Dicha caída se compone de una disminución del número de ocupados de 3,7% y del salario real de 1,7%. Por su parte, en 2021 mientras que el producto aumentó 4,4%, la masa salarial lo hizo solamente 1,6% (resultado de un crecimiento del número de ocupados de 3,1% y una nueva caída del salario real de 1,5%).

De esta manera, considerando tanto la caída como la recuperación, mientras que los ingresos totales en el promedio de 2021 se ubicaron 2% por debajo de su nivel medio de 2019, la masa salarial fue 3,9% inferior (casi del doble). Esto indica una pérdida de participación de la masa salarial en la generación total de ingresos y como consecuencia una menor apropiación de ingresos por parte del total de asalariados.

Cabe destacar que un análisis más fino debería considerar otros aspectos como la evolución específica del número de asalariados, la que puede diferir de la del número de ocupados. Además, hay que tener en cuenta que la caída de la masa salarial en 2020 fue algo mayor a la estimada antes como resultado de la evolución del empleo y del salario, por el fuerte peso que tuvo el seguro de desempleo en el correr del año. Durante algunos meses de 2020 prácticamente el 20% de los asalariados formales pasaron por el subsidio por desempleo, de manera que sus ingresos no siguieron la evolución del salario real promedio sino que verificaron una caída mayor en la medida en que estos subsidios son de alrededor de un 70% de los ingresos corrientes de los trabajadores. Dado el importante porcentaje de ocupados que pasaron por el seguro de desempleo en 2020, esta consideración cobra mayor relevancia que en un año “normal”.

Una recuperación mucho más lenta de los ingresos de los asalariados en relación a los ingresos totales indica en última instancia un menor derrame del proceso de recuperación hacia los hogares cuyos ingresos provienen mayoritariamente del trabajo. Esto es también lo que hay detrás del peor desempeño en la recuperación de indicadores sociales como la pobreza, que en 2021 está mucho más lejos de volver a los niveles de 2019 que la actividad económica en general.

## Proyecciones para el corto plazo

Uno de los aspectos más positivos del crecimiento de los últimos trimestres de 2021, y en particular del último, es el efecto arrastre que este genera, que alcanza al 3,6%. Este porcentaje indica que si no hay crecimiento ni tampoco caída en ninguno de los trimestres de 2022 y la economía permanece en el mismo nivel de producción que tuvo en el último trimestre de 2021, el crecimiento promedio en 2022 ascenderá al 3,6%.

Más allá de las implicancias en materia de proyecciones que este dato proporciona, es interesante además, su comparación con las estimaciones realizadas en relación a la



evolución de la actividad. En este sentido, tanto el gobierno como la mediana de la encuesta de expectativas económicas realizada a los analistas privados por parte del Banco Central, marcan un crecimiento promedio de 3,8% para el año 2022. Esto indica que, tanto los analistas privados como el gobierno, esperan un año de escaso crecimiento de la actividad trimestral, la que permanecería prácticamente en los mismos niveles de fines de 2021. Este dato también podría indicar que se espera una combinación de algunos trimestres con crecimiento de la actividad y otros de caída, fundamentalmente si se tiene en cuenta que es esperable que algunos sectores productivos contribuyan negativamente en los próximos trimestres, como es el caso de la construcción, en la medida en que vayan finalizando las obras de construcción de la planta de celulosa en el correr del año.

En cualquier caso, de mantenerse estas proyecciones, en 2022 se habría logrado superar la producción media de 2019, previo a la caída de 2020. Sin embargo, aun cumpliéndose las proyecciones de empleo que presentó el gobierno para este año (que implican un incremento de 2,5% a partir de la creación neta de 40.000 puestos de trabajo respecto a 2021) bajo el supuesto de estancamiento del salario real, la masa salarial en el promedio del año todavía se ubicaría 1,5% por debajo de su nivel en 2019.

Pero, vale decir que estas estimaciones pueden incluso empeorar, tanto si no se cumplen las proyecciones gubernamentales en materia de generación de empleo como si se produce una nueva caída del salario real en 2022. Esto último depende en buena medida de la evolución de la inflación en el correr del año. Cuanto mayor sea el porcentaje de inflación al finalizar el año y más grande sea la diferencia entre la estimación gubernamental de crecimiento de los precios (ubicada en 5,9%) y la inflación efectiva, más factible es que presenciemos una nueva caída del salario real. Esto se explica por el hecho de que los ajustes salariales tanto de los trabajadores públicos como de la mayoría de los privados están fijados en base a las proyecciones gubernamentales de inflación, cada vez más alejadas de la evolución real de los precios al consumo (actualmente en casi 9% en los últimos 12 meses).