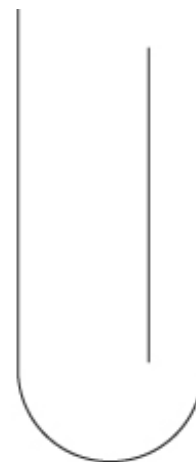


Marzo, 2023

INFORME

Actividad económica



EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA 4to trimestre de 2022 y cierre del año

Introducción.-

El pasado 23 de marzo el Banco Central publicó el dato oficial del producto bruto interno (PBI) correspondiente al último trimestre del año pasado, lo que permitió además, contar con la información de cierre de 2022. Se trata de un dato de suma relevancia, en la medida en que la evolución del PBI es el indicador que da cuenta de “la marcha de la economía” y por lo tanto, es una variable clave del contexto y encuadre económico.

En el último trimestre del año pasado, el PBI disminuyó (se produjo un menor valor total de bienes y servicios en el país en ese período) tanto en la comparación con el trimestre anterior¹ como respecto a igual período de 2021. Se trata de la segunda caída consecutiva del PBI trimestral, por lo que técnicamente la economía ingresó en recesión. Si bien era esperable una nueva contracción del PBI como consecuencia del impacto negativo de la sequía en la última parte del año pasado, sorprendió la magnitud de la misma, que hizo que la producción fuera menor incluso a la registrada un año antes.

Con todo, la economía creció 4,9% en el año 2022, muy en línea con las estimaciones recientemente realizadas por las autoridades de gobierno. Se trata de una tasa de crecimiento significativa para nuestro país, ya que duplica prácticamente la media histórica de expansión y se ubica por encima del crecimiento potencial estimado para el país. No obstante, buena parte de este crecimiento se explica por el “efecto rebote” implícito en la comparación anual, dado que el promedio de 2021 contra el que se compara, incluye un primer semestre muy afectado por la crisis sanitaria en el país y donde aún imperaban restricciones al funcionamiento de varios sectores.

Tomando como base de comparación al PBI promedio de 2019 (año pre pandemia y donde se alcanzó la mayor producción previo a la caída de 2020), el producto de 2022 se encuentra 3,5% por encima del nivel que tenía en 2019. A pesar de esta mayor generación de riqueza a nivel agregado, varios indicadores se encuentran rezagados en cuanto a la recuperación y todavía no alcanzaron los registros prepandemia. Entre ellos destacan: el poder de compra promedio del salario y los niveles de pobreza, datos que referencian al bienestar económico de los hogares. También la distribución de los ingresos empeoró al compararla con 2019, tanto si se la mira desde el lado de los ingresos personales (donde el

1. La comparación entre trimestres consecutivos se realiza de manera desestacionalizada. La desestacionalización implica justamente eliminar de la comparación los efectos que puedan haber sido causados por factores estacionales, al estar comparando dos trimestres distintos del año, en este caso, el trimestre octubre-diciembre con el de julio-setiembre.

índice de Gini² muestra una tendencia al alza desde 2019) como a partir del análisis del reparto entre quienes participan de la producción. En este sentido, la masa salarial disminuyó entre 2019 y 2022, no solo en cuanto a su peso en la producción total sino en relación a sí misma en términos reales, a pesar del crecimiento registrado en el empleo.

En los párrafos que siguen se analiza: en primer término la información de carácter anual, tanto desde la perspectiva de la producción como a partir de la demanda de lo producido, poniendo énfasis en los datos de cierre anual y también en la trayectoria y dinámica del crecimiento en el correr del año. En segundo lugar, se pone el foco en el dato correspondiente al último trimestre, que es el que provee la información más reciente de la coyuntura; y finalmente, se presentan nuestras perspectivas en adelante y algunas reflexiones al respecto.

Información anual.-

Como se mencionó antes, en el promedio de 2022 la economía uruguaya creció 4,9% respecto al año anterior. En 2021 la estimación inicial de crecimiento anual había sido de 4,4%, porcentaje que ahora se revisó al alza al 5,3%³. De esta manera, y a pesar de haber tenido un primer semestre muy impactado por la pandemia, el año 2021 se consolida como el de mayor crecimiento económico y recuperación luego de la caída de la actividad de 2020 (-6,3%). En concreto, fue el buen desempeño de la economía en el segundo semestre de 2021 el que permitió este resultado.

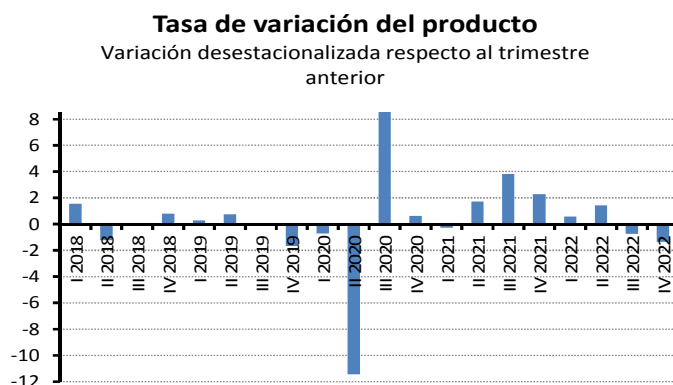
En el año 2022 entonces, el crecimiento fue menor al del año previo y también inferior al esperado por los analistas privados. La encuesta de expectativas económicas que releva mensualmente el BCU entre especialistas, al mes de febrero, arrojaba un crecimiento estimado de 5,5% para el año.

2. El índice de Gini es un indicador comúnmente utilizado para medir la desigualdad de ingresos. Teóricamente el valor del índice se mueve entre 0 y 1, donde el valor 0 representa una situación de total igualdad de ingresos y a medida que el indicador aumenta, esto indica un incremento en los niveles de desigualdad.

3. Con la información del último trimestre de 2022, el Banco Central publicó además las series trimestrales de actividad económica revisadas desde el año 2016. Este es un procedimiento habitual que permite la mejora de las estadísticas y que las mismas sean una mejor aproximación a la información que se pretende relevar. Un aspecto a destacar de esta revisión en particular, es que la misma arrojó cambios más profundos que en otras oportunidades. De esta manera, en algunos años la tasa de crecimiento pasó a ser mayor, en otros disminuyó, y la caída de 2020 por ejemplo, se revisó levemente al alza a 6,3%.

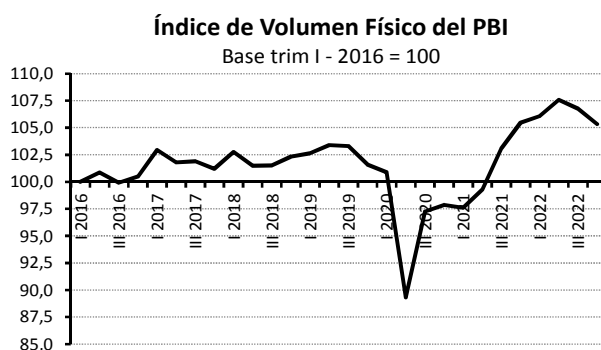
Un aspecto relevante en relación al crecimiento de 2022, es que buena parte del mismo se explica por el llamado “efecto arrastre” del último semestre de 2021. Este efecto hace alusión al crecimiento anual que hubiera tenido la economía en el promedio de 2022 si durante todo el año hubiera permanecido en el mismo nivel alcanzado en el segundo semestre de 2021. El efecto arrastre refiere entonces al crecimiento “heredado” por la economía dado el buen desempeño de la actividad en el segundo semestre de 2021, pero no dice nada de la trayectoria de la economía durante el año 2022 propiamente. Dado que el crecimiento en 2022 se ubicó en 4,9% y el efecto arrastre fue de 4%, esto marca un pobre crecimiento en el correr de 2022, de menos de 1 punto.

Además de un escaso crecimiento en el correr de 2022, la dinámica del mismo fue de enlentecimiento a medida que transcurría el año. De esta manera, mientras la actividad económica en el primer semestre de 2022 fue 8,6% superior a la de igual período de 2021, durante el segundo semestre, el incremento fue de tan sólo 1,5%. Es evidente que el elevado incremento en el primer semestre de 2022 está influido por el pobre desempeño del primer semestre del año anterior. Sin embargo, también la evolución de las tasas trimestrales desestacionalizadas (donde cada trimestre es comparado con el trimestre inmediatamente anterior) evidencian el enlentecimiento de la actividad en la segunda parte del año, como se puede observar en el gráfico que aparece a continuación. Mientras, en los dos primeros trimestres de 2022 las tasas de expansión desestacionalizadas fueron de 0,6% y 1,4% respectivamente, en los dos últimos semestres fueron negativas: -0,7% y -1,3%.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU.

El gráfico que aparece a continuación muestra la trayectoria del crecimiento trimestral desde el año 2016. Del mismo se desprende claramente que el producto en 2022 se ubica por encima del de 2019, a pesar de la caída de los últimos trimestres del año pasado. En concreto, en 2022 la economía produjo un valor 3,5% superior al de 2019, y en el último trimestre de 2021 la producción trimestral ya había sido mayor a la del mejor trimestre de 2019.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU.

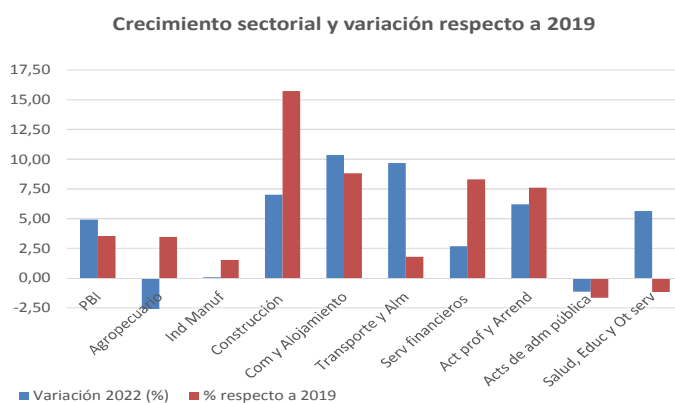
A **nivel sectorial**, en la mirada desde quienes realizan la producción total, en el promedio de 2022 el crecimiento estuvo liderado básicamente por los sectores que habían tenido un peor desempeño relativo durante 2020 y que venían algo más rezagados en materia de recuperación. Tal es el caso de los sectores: *Comercio, Alojamiento y Suministro de comidas y bebidas* (creció 10,4% promedio en 2022); *Transporte y Almacenamiento, Información y Comunicaciones* (9,7%); *Actividades profesionales y Arrendamiento* (6,2%) y *Salud, Educación, Actividades inmobiliarias y Otros servicios* (5,6%). En 2022 todos estos sectores tuvieron tasas de crecimiento superiores a la media del PBI; y habían tenido en 2020 caídas también mayores, a la vez que en general venían más lentos en materia de recuperación de la actividad. De hecho, a pesar del crecimiento registrado en el año, el sector de *Salud, Educación, Actividades inmobiliarias y Otros servicios* todavía no alcanzó los niveles de actividad medios de 2019.

La excepción en materia de crecimiento la constituye el sector de la *Construcción*, que volvió a tener en 2022 un desempeño muy favorable. La actividad de la *Construcción* creció 7% en el promedio de 2022 y 6% el año anterior, siendo el único sector que no cayó en 2020. No obstante, como venía de algunos años previos de retracciones, posiblemente

los niveles de actividad alcanzados en la actualidad sean todavía algo inferiores a los registrados en 2013 y 2014, años record en materia de actividad para este sector. Como ya ha sido señalado en varias oportunidades, tanto la construcción de la nueva planta de celulosa como las obras conexas a la misma han sido las principales impulsoras del crecimiento del sector en términos anuales.

En contraposición, las *Actividades agropecuarias* tuvieron un desempeño negativo en el promedio del año, con una disminución de 2,9% respecto a 2021. La caída de la actividad se concentró fundamentalmente en el segundo semestre del año, luego de cuatro trimestres de muy buenos resultados para el sector, y es evidente la incidencia de la sequía, en particular en los datos del último trimestre del año.

Finalmente, el valor de producción total de la *Industria manufacturera* permaneció prácticamente estancado en 2022 y la actividad en el sector, si bien no se había resentido tanto en 2020, se encuentra prácticamente en los mismos niveles de 2019. Este estancamiento de la producción se explica fundamentalmente por los peores resultados del segundo semestre del año ya que durante el primero, había tenido un mucho mejor desempeño.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU.

A nivel de la **demanda de la producción**, todos los componentes de la demanda tuvieron expansiones relevantes, tanto los vinculados a la demanda interna como a la externa. En el plano interno, destaca el crecimiento del consumo de los hogares, que era de los factores de demanda que venía más relegado en la recuperación y se expandió 6% en relación al año anterior. La contribución del consumo gubernamental en cambio, fue mucho menor (aumentó 1,6%). La formación bruta de capital también creció de la mano

de la formación bruta de capital fijo (9,5%). A nivel de la demanda externa, aumentaron tanto las exportaciones (11,1%) como las importaciones (12,5%), con un mayor incremento de las segundas, lo que terminó diluyendo la contribución del sector externo al crecimiento.

Dato trimestral y perspectivas.-

El dato trimestral es relevante en el entendido de que es el que brinda mayor información de la coyuntura más reciente ya que está menos afectado por sucesos que se verificaron más lejos en el tiempo. Por este mismo, el análisis del último dato disponible nos ayuda a proyectar hacia adelante y también a identificar luces amarillas y alertas o desafíos a tener en cuenta.

En el último trimestre de 2022, la economía cayó 1,3% respecto al trimestre anterior y 0,1% en relación a igual trimestre del año 2021. También en el período julio-setiembre había caído respecto a abril-junio, y por ende, técnicamente la economía entró en recesión. Más allá de este término que puede sonar solamente como un tecnicismo, la caída verificada en el último trimestre del año cobra relevancia por su magnitud y por las luces amarillas que enciende hacia adelante.

Sin duda la sequía jugó un rol relevante en la caída registrada en el último trimestre del año. El sector *Agropecuario* y el de *Generación de energía eléctrica, gas y agua*, fueron los directamente impactados en primera instancia por este efecto y en el trimestre registraron caídas de 21,5% y 5,7% respectivamente, en relación a igual período de 2021. Tanto por la magnitud de la caída como por su peso relativo en el producto total, tiene mayor incidencia en el dato trimestral la disminución de la actividad agropecuaria. Aunque la agricultura fue el rubro que mayor contribuyó en la caída del sector, también se verificaron disminuciones en la actividad pecuaria y en la silvicultura. En el caso de la agricultura, el menor rendimiento de la zafra de la soja explica mayormente la caída, tal como señala el informe del Banco Central.

Pero también la *Industria manufacturera* redujo su actividad en el último trimestre del año en la comparación interanual, repitiendo el comportamiento del trimestre anterior. Según el informe de Cuentas Nacionales presentado, la retracción del último trimestre se asocia fundamentalmente a la menor demanda externa de la industria frigorífica, de gran relevancia en el sector. Sin embargo, por distintas razones, otros rubros industriales de peso también registraron disminuciones en la actividad en la comparación interanual.

La *Construcción*, a pesar de haber seguido crecido en el último trimestre del año, lo hizo de manera mucho más lenta que en los trimestres anteriores. Y el sector de *Salud, Educación, Actividades inmobiliarias y Otros servicios*, de buen desempeño en el promedio anual, solamente se expandió 1,1% en el último trimestre, dejando en evidencia que buena parte del crecimiento anual fue por efecto de la comparación con un muy mal primer semestre de 2021 para esas actividades.

Quienes contribuyeron positivamente al crecimiento en el último trimestre (aunque no lograron contrarrestar las caídas anteriores) fueron los sectores de *Comercio, Alojamiento y Suministro de comidas y bebidas* (5,6%) y el *Transporte y Almacenamiento, Información y Comunicaciones* (6,8%). Mientras el aumento de la actividad comercial estuvo impulsado por el mayor consumo interno, el de las actividades de alojamiento y suministro de comidas y bebidas se asocia más a la dinámica del turismo y a una mayor apertura de fronteras que en la última parte de 2021. En el caso del transporte, contribuyeron al aumento tanto el incremento en el consumo interno como un mayor ingreso de turistas.

Desde la óptica de la demanda, la contracción de la demanda externa neta en el último trimestre superó el crecimiento registrado por la demanda interna, ambos en la comparación interanual. Dentro de la demanda interna, en el último trimestre aumentó el consumo de los hogares (4,5%), aunque a una tasa interanual menor a la del trimestre anterior, y el gasto del gobierno se contrajo (-0,2%). La formación bruta de capital fijo también aumentó (3,9%), pero las tasas de crecimiento de la inversión fija vienen en descenso desde hace varios trimestres, luego de la importante expansión registrada en 2021.

En síntesis, si bien la sequía es responsable en buena medida del negativo desempeño de la economía en el último trimestre del año, también otros sectores de actividad comenzaron a mostrar problemas para sostener los niveles de expansión o registraron caídas, lo que afecta las proyecciones de crecimiento en adelante.

Pensando en el año que comienza, si bien es imposible aún dimensionar su magnitud, sin dudas se verá afectado negativamente por el efecto de la sequía. Este factor va a seguir afectando el funcionamiento de las actividades *Agropecuarias*, lo que se suma a condiciones de precios internacionales menos favorables que en los últimos años para la colocación de la mayor parte de los rubros vinculados a la agroexportación. Esto afecta tanto al sector primario como a la industria exportadora, en su mayoría procesadora de

productos provenientes del sector primario. Como contrapeso, la puesta en marcha de la nueva planta de celulosa este año va a provocar un salto en la producción nacional por una única vez (cuando comience a producir) que va a afectar positivamente el desempeño del sector industrial en 2023 y la primera parte de 2024; y también va a afectar positivamente a las exportaciones a nivel de componentes de la demanda.

En el caso de la *Construcción*, se abre la incógnita de cómo evolucionará la actividad en el sector una vez que finalicen las obras vinculadas al ferrocarril; y a priori parece difícil en el actual contexto, avizorar inversiones que puedan suplir la envergadura de las que están finalizando.

Por el lado de la demanda, el consumo interno seguramente seguirá impulsando el crecimiento del producto en la medida en que se acelere el proceso de recuperación de los niveles salariales y esto presione al alza el ingreso de los hogares. Por el lado de la demanda externa, la contribución es más incierta, con el efecto positivo de las mayores exportaciones de celulosa pero la incógnita sobre la evolución de los precios internacionales y fundamentalmente las condiciones de colocación de nuestros productos en el exterior.

Con todo, el crecimiento en 2023 será muy inferior al de los años previos, y menor incluso al estimado previamente por los analistas privados, que rondaba el 2,5% pero seguramente no incorporaba en su totalidad los efectos de la sequía, cuyos efectos se pudieron conocer recientemente con la publicación de los datos del último trimestre. Nuestras estimaciones preliminares son de un crecimiento algo inferior al 2%, aunque las mismas se podrán ajustar con mayores certezas una vez que se conozcan los datos correspondientes al primer trimestre de año. Allí, se verán por primera vez los impactos de la sequía en el año 2023 pero en contrapartida, incorporarán la información de la temporada turística.

Principales reflexiones.-

En suma, aunque en el último trimestre del año la sequía jugó un rol relevante en la explicación del mal desempeño de la economía, hubo otros factores que contribuyeron en el mismo sentido y que prenden luces amarillas en el horizonte cercano.

La sequía va a seguir impactando durante este año y posiblemente en la primera parte del próximo, aunque todavía no es clara la magnitud del mismo. Tanto a nivel sectorial por

el efecto que tendrá sobre el sector agropecuario como a partir de las consecuencias que pueda provocar sobre las exportaciones y la industria agroexportadora. Esto se suma a un contexto externo menos favorable que en el pasado cercano en materia de precios internacionales, y más incierto en cuanto a la colocación de nuestros productos (fundamentalmente vinculados a la agroindustria) en el exterior. En este marco, la evolución del dólar y el manejo de la política monetaria por parte del gobierno, han sido objeto de reclamos de los sectores exportadores, que empiezan a ver disminuir su tasa de ganancia.

Con este panorama, para 2023 se espera un fuerte enlentecimiento del ritmo de expansión de la economía, que pasaría de una tasa de crecimiento anual cercana al 5% a una inferior al 2%⁴. Obviamente este enfriamiento de la economía trae aparejado un menor dinamismo en el mercado de trabajo y menos generación de empleo.

Además, el enlentecimiento económico es preocupante en un contexto en que, como se comentó más arriba, resta terreno por recuperar en varios planos relevantes para la calidad de vida de las personas.

A mediados de este año comienza una nueva ronda de negociación colectiva para la mayor parte de los trabajadores del sector privado. La mayoría de los sectores que negocian todavía no recuperaron la pérdida de salario real de los años previos y sus niveles salariales son inferiores, en poder de compra, que los que tenían en 2019. La recomposición del salario real es clave en el marco de esta negociación, no solamente en pos de cumplir el compromiso gubernamental sino porque es razonable y saludable para la economía, que así suceda.

La economía es hoy 3,5% más rica que en 2019 por lo que no parece razonable que el salario real promedio se ubique 3,7% por debajo del de ese año. El incremento de la riqueza se debe traducir en mejoras en el plano salarial, aunque las perspectivas de crecimiento en adelante no sean tan buenas como lo fueron en los dos años que pasaron. Es más que razonable, y no se debe dilatar, el reparto a futuro por lo que ya se creció. Así, como el mayor crecimiento permitió un alivio tributario para algunos sectores, debería también avalar una política salarial de más rápida distribución. Sin embargo, en un

4. Las expectativas de crecimiento relevadas por el Banco Central al mes de febrero, ubicaban las proyecciones de crecimiento de los analistas privados para 2023 en 2,5%. No obstante, seguramente estas proyecciones serán corregidas a la baja en el corto plazo en la medida en que las mismas tenían implícito un mayor crecimiento que el que efectivamente se verificó durante 2022. Nuestras estimaciones preliminares de crecimiento arrojan una expansión de la economía menor al 2% durante 2023.

contexto de enlentecimiento económico esto puede generar más tensiones que en uno de mayor expansión.

En materia de pobreza, cabe mencionar que recientemente se publicaron los datos correspondientes al segundo semestre del año pasado y de cierre de 2022. Un primer resultado que se desprende de los mismos es que muestran una nueva baja de los niveles de pobreza en 2022, lo que permitió a unas 24.000 personas más salir de la pobreza. No obstante, también es importante recordar que en una economía 3,5% más rica, hay unas 42.000 personas pobres más que en 2019 y el nivel de pobreza es más de 1 punto superior (9,9% en 2022 y 8,8% en 2019).

Por otra parte, y en relación a la trayectoria de la pobreza, si bien en 2022 se volvieron a registrar mejoras en este plano, las mismas no fueron tan importantes como las del año previo y por lo tanto, fue menor la cantidad de personas que salieron de la pobreza en 2022. Aunque es esperable el enlentecimiento en la mejora de estos indicadores, que es sabido que tardan más en recuperarse que los aspectos más directamente vinculados a la dinámica económica, esta trayectoria se torna preocupante en un contexto de enfriamiento de la economía y menor creación de empleo.

También en el plano distributivo se observa un empeoramiento en 2022 en relación a los niveles alcanzados en 2019. En el caso de los ingresos personales, el índice de Gini mostró una tendencia al empeoramiento en este período. Complementariamente, en lo que hace a la distribución factorial de los ingresos o a la distribución por fuente de ingresos, la masa salarial cayó en términos reales 1,5% entre 2019 y 2022. En una economía que además, hoy es 3,5% más rica que en 2019 esto implica una caída de la participación de los trabajadores en la producción total y una transferencia desde éstos a otros sectores de la sociedad.