

# EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

## Segundo trimestre de 2021

## Introducción

En el segundo trimestre del año la economía uruguaya creció 11,3% respecto a igual trimestre del año anterior. Si bien se trata de una tasa de crecimiento interanual elevada, es importante tener en cuenta que el punto de comparación es el período abril-junio de 2020, cuando la crisis sanitaria provocada por la pandemia del Covid-19 y particularmente las medidas adoptadas para contener su propagación, habían tenido el efecto más importante sobre la actividad económica en nuestro país (la economía se contrajo 12,9% en ese período en términos interanuales)<sup>1</sup>.

En la comparación respecto al trimestre inmediatamente anterior (primer trimestre del año), en términos desestacionalizados el crecimiento fue de 0,9%. Dado que en el trimestre previo, la economía había caído levemente (0,3%), parte del crecimiento del segundo trimestre solamente revierte la caída anterior. Así las cosas, en el promedio del primer semestre del año, el producto bruto interno se ubicó 3,5% por encima del primer semestre de 2020, pero aún se encuentra 4% por debajo del primer semestre de 2019. En la comparación con el trimestre inmediatamente anterior a la implementación de medidas sanitarias (esto es el último trimestre de 2019, el que se podría considerar como el nivel prepandemia), el PBI del segundo trimestre de 2021 se ubicó 2,8% por debajo. Esto muestra que la economía todavía está lejos de alcanzar los niveles de actividad prepandemia, y que seguramente recién en 2023 se logre revertir la caída registrada durante 2020, de 5,9% promedio.

Todos los sectores de actividad se expandieron durante el segundo trimestre de 2021 en la comparación con igual trimestre del año anterior, donde nuevamente hay que destacar la baja base de comparación también a nivel sectorial. No obstante, es claro que la velocidad de recuperación es bien disímil entre sectores de actividad, siendo justamente los de mayor relevancia en materia de empleo, los que se vienen recuperando más lentamente.

De esta manera, el empleo sigue –y seguirá, al menos en los próximos años- siendo el principal desafío de la política económica. La lenta velocidad de recuperación de la actividad media así como la heterogeneidad sectorial de la misma, hacen pensar que la sola dinámica de la reactivación no será suficiente para retomar los niveles de empleo pre-pandemia. Para esto es indispensable la implementación de políticas activas de empleo, que tengan como centro la generación de trabajo decente y sostenible.

Cabe destacar que en este marco se está desarrollando la novena ronda de negociación colectiva, la que afecta a aproximadamente 680.000 asalariados del sector privado. Los lineamientos presentados por el Poder Ejecutivo para la negociación proponen una recuperación de menos de la mitad de lo perdido durante la ronda puente para los sectores

---

1. El dato preliminar arrojaba una caída de 11,8%, la que luego fue corregida aproximadamente un punto adicional a la baja.

considerados menos afectados por la pandemia mientras que los trabajadores de los sectores más afectados tendrán un nuevo año de caída salarial. Además, se propone que dicha recuperación dependa en buena medida, además de la evolución de la inflación, de la del empleo sectorial. En la medida en que la inflación se ubique sistemáticamente por encima de la estimada por el gobierno, la recuperación se efectivizará –en el mejor de los casos- recién a mediados de 2023, y en los próximos semestres el salario real inicialmente seguirá cayendo y luego permanecerá constante.

Justamente, en relación a la inflación, el crecimiento de los precios en los últimos meses se ha mantenido estable, aunque por encima del rango meta gubernamental, que actualmente se ubica entre 3% y 7% pero que pasará a estar entre 4% y 6% el año próximo. Así, para el segundo semestre de este año, la diferencia entre la estimación de inflación gubernamental (1,8%) y la media de los analistas relevados por el Banco Central (2,4%) asciende a 0,6 puntos porcentuales (p.p.).

En pos de contener la suba de precios, en la primera quincena de agosto el BCU aumentó la tasa de política monetaria, haciendo de esta más contractiva. Esto es una señal en pos de alcanzar el objetivo inflacionario, pero puede llegar a tener consecuencias de enfriamiento de la economía en un contexto en que la recuperación aún es incipiente.

Finalmente, el fuerte énfasis que sigue planteando el gobierno en la reducción del déficit fiscal, así como su excesiva confianza en la inversión privada, hacen pensar que difícilmente se tomen medidas en pos de apuntalar la recuperación o disminuir heterogeneidades sectoriales. En el mismo sentido, tampoco es probable que se apliquen herramientas más potentes en pos de la generación de empleo y contención de aquellos para quienes la recuperación se presenta como más lejana en el tiempo y la crisis se vuelve cada vez más prolongada para pilotear.

### **Contexto internacional.-**

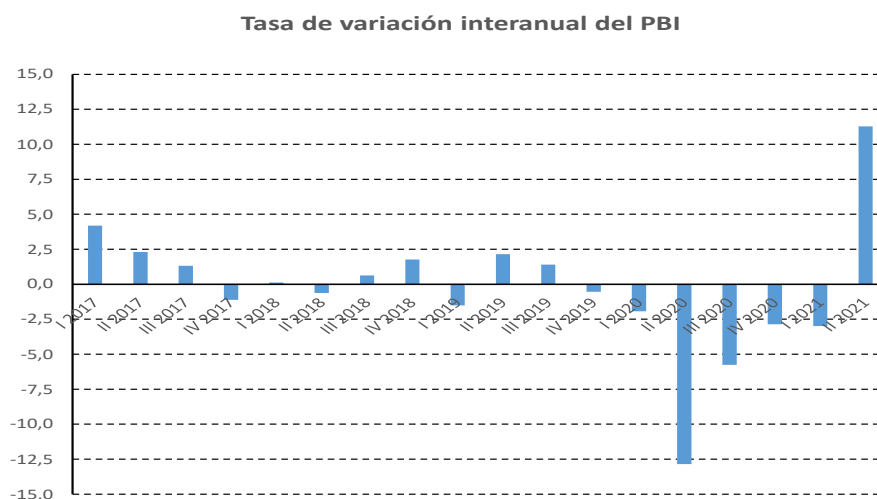
Durante 2020 y con el shock de la pandemia, que se convirtió en una crisis económica a nivel mundial, la economía global cayó en promedio 3,1%. Según los principales analistas internacionales, este año la economía mundial crecería aproximadamente 6% y por ende en promedio superaría los niveles de actividad pre pandemia. No obstante, el crecimiento se caracterizaría por las distintas velocidades de recuperación entre regiones y entre países dentro de una misma región.

En el caso de América Latina, durante 2020 fue la región más golpeada por la crisis, con una caída promedio del producto bruto interno de 7% mientras que este año se prevé un crecimiento algo menor a esta cifra, del entorno de 6%. A nivel regional, las perspectivas son más inciertas y menos auspiciosas ya que por lo menos en el corto plazo no se espera ni que Argentina ni que Brasil contribuyan positivamente al crecimiento de la economía uruguaya.

En el caso de Argentina, fue de las economías de la región que evidenció la caída más fuerte durante el segundo trimestre de 2020 y posteriormente su recuperación fue muy lenta, ubicándose todavía muy por debajo de los niveles prepandemia. Además, sigue sin resolver problemas macroeconómicos que viene arrastrando de larga data y que la crisis exacerbó (elevado endeudamiento, inflación, problema de acceso a los mercados internacionales de capital, entre otros). En el caso de Brasil, la crisis tuvo efectivamente forma de V y volvió rápidamente a los niveles de producción prepandemia. No obstante, no se espera que tenga un crecimiento muy robusto en los años próximos como para contribuir positivamente en la expansión de nuestro país.

### Actividad económica nacional.-

Como se mencionó al inicio, en el segundo trimestre de 2021 la producción total registró un crecimiento de 11,3% respecto al segundo trimestre de 2020. Esto constituye una tasa elevada de expansión, a pesar de que la base de comparación representaba un nivel bajo ya que se trató del trimestre en que más duramente se vio impactada la actividad durante 2020 como se puede observar en el gráfico que sigue.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU.

En **términos de la producción**, todos los sectores de actividad se expandieron durante el segundo trimestre, aunque nuevamente el punto de comparación es el más bajo y por lo tanto las trayectorias sectoriales merecen algunos comentarios. Por un lado se ubican el sector agropecuario y la construcción. Ambos sectores crecieron en términos anuales en el segundo trimestre de 2021 pero ya venían creciendo previamente; y de hecho se puede decir que fueron los únicos sectores que tuvieron un desempeño global positivo (aunque con algunas caídas) en el marco de la pandemia en la medida en que revirtieron de manera más rápida las caídas registradas en el segundo trimestre de 2020.

Tasa de variación interanual del producto por sector de actividad						
	Trim I - 20	Trim II - 20	Trim III - 20	Trim IV - 20	Trim I - 21	Trim II - 21
Sector Agropecuario	-4,78	-7,03	3,09	7,79	9,75	0,46
Industria Manufacturera	-2,07	-13,43	-3,96	-2,58	-1,58	17,37
Sector de Energía eléctrica, gas y agua	-12,87	-8,44	-6,81	-21,88	-12,33	2,93
Construcción	6,75	-4,76	-3,18	7,45	3,27	14,24
Comercio, Alojamiento y Restaurantes	-0,42	-17,75	-9,80	-8,35	-5,54	23,12
Transporte y Almacenamiento	-4,42	-14,33	-5,86	-0,77	-5,13	10,25
Servicios Financieros	3,16	-2,25	-1,88	-0,43	0,48	6,21
Actividades profesionales y de arrendamiento	-4,29	-22,53	-13,71	-1,42	-3,57	11,05
Administración Pública	0,49	-1,51	-1,22	0,28	0,25	2,79
Salud, Educación, Act Inmobiliarias y Otros Servicios	-2,35	-14,14	-6,08	-5,99	-6,27	9,13
<b>TOTAL</b>	<b>-1,94</b>	<b>-12,85</b>	<b>-5,76</b>	<b>-2,87</b>	<b>-2,99</b>	<b>11,28</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU.

En el caso del *sector agropecuario*, la demanda de productos primarios impulsada fundamentalmente por la temprana recuperación de la economía china conjuntamente con la incertidumbre de si la oferta mundial podría acompañarla, presionó al alza las ventas y también los precios internacionales de estos bienes. De esta manera, en la mayoría de los rubros de exportación nacionales, se registró un fuerte crecimiento de la producción a partir del segundo semestre del año pasado y en el promedio del primer semestre de 2021, la producción ya se ubicó por encima de su nivel promedio de 2019.

Por tanto, si bien este sector permaneció prácticamente estancado en el segundo trimestre de 2021 respecto a igual período de un año antes (creció solamente 0,46%), había registrado un crecimiento interanual importante en los trimestres previos. A la interna del sector, destacan en lo que va del año los desempeños de la carne y la lechería, mientras que la producción de soja fue menor a la de la zafra anterior, lo que incidió negativamente en la evolución de la agricultura.

En el caso de la *construcción*, su empuje estuvo fuertemente ligado a las obras de la planta de celulosa y la infraestructura aledaña, entre las que se incluye el ferrocarril. Esto hizo que este sector fuera el otro que registró tasas de crecimiento interanual positivas durante buena parte de 2020 y lo que va de 2021, contrarrestando así parcialmente las fuertes caídas registradas por otros sectores, y pujando en la salida de la crisis. El sector de la construcción, además de tener una incidencia relevante en materia de empleo (da cuenta de aproximadamente el 8% del empleo total), produce encadenamientos y arrastre con otros sectores de la economía. Por todo esto, la finalización de estas obras genera preocupación en torno a la capacidad de la inversión privada para sostener el ritmo de expansión del sector y el rol que le corresponderá a la inversión pública.

Tanto en el caso de la *Industria manufacturera* como del sector de *Comercio, alojamiento y restaurantes*, registraron en el segundo trimestre del año tasas de crecimiento interanual elevadas, luego de varios trimestres de caídas. En el caso de la Industria, la caída más profunda se había registrado en el segundo trimestre de 2020, pero en los trimestres posteriores, la profundidad de los descensos se había moderado de manera importante. Esto parece consolidar una recuperación industrial, liderada en buena medida por la industria vinculada a la exportación de bienes de origen agrícola.

En tanto, en el sector de *Comercio, alojamiento y restaurantes*, el que se había visto mucho más resentido, acumulando varios trimestres de retroceso relevante, la suba del segundo trimestre todavía lo deja lejos de los niveles prepandemia. Cabe destacar que previo a la pandemia, este sector ya había mostrado problemas y registrado caídas en los niveles de actividad. El cierre de fronteras que afectó el ingreso de turistas así como el deterioro del consumo interno explican en buena medida la trayectoria del sector. Si bien en adelante se espera un impacto positivo sobre el turismo a partir de la apertura de fronteras, el mismo es incierto dada la situación económica que están atravesando nuestros vecinos regionales y de donde recibimos la mayor cantidad de visitantes que llegan al país. Asimismo, Uruguay se ha encarecido en términos relativos para estos países, particularmente para los argentinos, en un momento de afectación de los ingresos de los hogares también en estas naciones.

**En lo que atañe al gasto**, la demanda para consumo interno creció en el segundo trimestre de 2021 respecto al bajo nivel que había alcanzado durante el segundo trimestre de 2020, cuando había registrado una caída interanual de 13,4%. Dado que siguió cayendo de manera importante en los trimestres siguientes, el crecimiento del segundo trimestre igualmente lo deja lejos de los niveles prepandemia. El más afectado y distante de los niveles prepandemia es el consumo de los hogares.

<b>Tasa de variación interanual del producto por componente del gasto</b>						
	Trim I - 20	Trim II - 20	Trim III - 20	Trim IV - 20	Trim I - 21	Trim II - 21
Consumo Final	0,50	-13,36	-6,86	-5,15	-2,35	9,98
<i>Consumo de los Hogares</i>	0,68	-13,73	-6,66	-5,00	-4,56	8,08
<i>Consumo del Gobierno</i>	-0,20	-11,90	-7,65	-5,72	6,37	17,18
Formación Bruta de Capital	16,84	-7,61	6,12	18,01	8,97	27,83
Exportaciones	-11,50	-22,16	-17,84	-13,48	-11,85	23,72
Importaciones	4,83	-22,28	-17,29	-7,20	-3,32	36,22
<b>TOTAL</b>	<b>-1,94</b>	<b>-12,85</b>	<b>-5,76</b>	<b>-2,87</b>	<b>-2,99</b>	<b>11,28</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU

El impacto de la crisis sobre el mercado de trabajo y los ingresos de los hogares afectó de manera importante el consumo interno. Aunque en algunos sectores de ingresos, se

desviaron gastos que antes se realizaban en el exterior, al mercado interno; para la gran mayoría de los hogares el impacto de la crisis los llevó a reducir los niveles de consumo que tenían previamente.

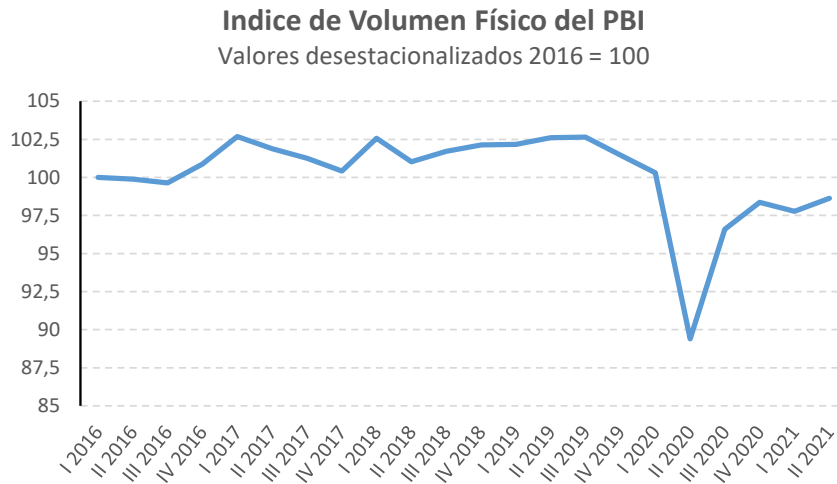
La inversión por su parte, creció en el segundo trimestre, al igual que lo había hecho en los trimestres previos. No obstante, la misma viene registrando caídas importantes desde bastante antes de declarada la emergencia nacional en el país, y se encuentra en niveles bajos en relación al producto en comparación con los alcanzados en la década anterior. De hecho, el incremento de la inversión privada parece ser la apuesta del gobierno para una recuperación más rápida y con aumento del empleo. No obstante, el contexto internacional, de elevada incertidumbre aún, no parece ser el más propicio para la inversión, aun cuando nuestro país pueda posicionarse mejor en la región, en particular desde el punto de vista sanitario.

En materia de saldo exterior, en términos interanuales, en el segundo trimestre del año crecieron tanto las exportaciones como las importaciones. En ambos casos, registraron tasas de crecimiento importantes luego de varios de caída. El mayor crecimiento de las importaciones que de las exportaciones, condujo a un deterioro del saldo comercial con el exterior. Sin embargo, el fuerte crecimiento de las importaciones –en la medida en que la mayoría de ellas están compuestas por insumos para la producción- puede ser una señal de una mayor expansión futura.

En suma, las actividades vinculadas al sector externo (excepto el turismo) están teniendo una más rápida recuperación que las que se vinculan al mercado interno y al turismo, en la medida en que el consumo interno se ha retraído y todavía no se dio la apertura de fronteras. La construcción es la excepción, pero su comportamiento se explica fundamentalmente por factores relativamente coyunturales por lo que no es claro cuál pueda ser su evolución futura.

Algo similar se observa al analizar el producto por los componentes del gasto: mientras el consumo interno sigue en niveles bastante lejanos a los prepandemia, las exportaciones superaron dicho nivel en términos de volumen físico.

Esta heterogeneidad en la evolución a nivel sectorial genera un panorama preocupante en materia de empleo, en la medida que los sectores que registran la más rápida recuperación, son también aquellos menos demandantes de fuerza de trabajo mientras que los más intensivos en empleo todavía muestran una recuperación lenta y con varias incertidumbres en adelante. Así, la generación de empleo pasa a ser uno de los principales desafíos de la política económica. Al mismo tiempo, la recuperación del ingreso de los hogares depende de manera importante de la reactivación del empleo, fundamentalmente en un contexto de deterioro de los ingresos laborales medios; y en última instancia, a esta recuperación está atado el consumo interno.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU.

## Política económica.-

La adopción de medidas que apunten a una más rápida reactivación de la economía continúa siendo un reto para la política económica en la medida en que la economía todavía no alcanzó los niveles pre pandemia y se espera que el crecimiento de este año no sea suficiente para contrarrestar, en promedio, la caída registrada en 2020 (5,8%). De hecho, el gobierno espera –según estableció en las proyecciones incorporadas en la Rendición de Cuentas- una expansión de 3,5% para este año. Si bien este monto se ubica algo por encima de las estimaciones privadas relevadas por el BCU, donde tanto el promedio como la mediana, apuntan a una expansión del entorno de 3%, la diferencia entre ambas se achicó tras los resultados de la actividad de los últimos meses.

A mediados de agosto, el Banco Central tomó la decisión de aumentar medio punto la tasa de política monetaria (TPM). Dicha tasa, que es a la que el BCU presta dinero a las instituciones de manera *overnight* o a un día de plazo, representa algo así como el precio del dinero, ya que al ser la tasa empleada en las operaciones entre bancos es la referencia para el resto de tasas de interés. Tradicionalmente, y pensando en esta tasa como el precio del dinero, la misma se suele reducir en momentos de caída de la actividad en pos de abaratar el precio del dinero y el costo de endeudarse, y fomentar así la demanda e inversión. Por el contrario, los incrementos de esta tasa se emplean como forma de controlar la inflación, vía reducción de la demanda o incremento del precio del dinero.

De esta manera, en el marco de la crisis, el BCU redujo dicha tasa como forma de fomentar la demanda interna. Si bien la tasa sigue siendo negativa en términos reales (se ubica en 5% actualmente, por debajo de la inflación interanual), el incremento realizado es una señal de política económica sobre las prioridades fijadas por el gobierno. En este sentido, un



incremento de tasas indica una priorización del control de la inflación y una relajación del objetivo de reactivación económica.

Aunque puede parecer apresurado pensar que no es necesario continuar adoptando medidas en pos de la recuperación, también es cierto que la baja de la inflación –aunque no se ubica notoriamente por encima de la meta gubernamental- representa un desafío para el gobierno, tanto en su objetivo de que dichas estimaciones se incorporen en el marco de la negociación colectiva como en lo que atañe a mejorar la competitividad vía precios.

### **Perspectivas en adelante.-**

Aunque el crecimiento interanual registrado en el segundo trimestre fue importante, la base para la comparación era el trimestre más afectado por las medidas implementadas para contener el avance de la pandemia (segundo trimestre de 2020). En la comparación respecto al trimestre anterior, también se verificó un crecimiento de la actividad económica, la que permitió revertir la caída desestacionalizada del primer trimestre.

No obstante, los analistas que responden a la Encuesta de Expectativas del BCU esperan un crecimiento del entorno del 3% para este año; por lo que buena parte de la caída del año pasado se recuperaría recién en 2022. Como ha venido sucediendo hasta el momento, es esperable que la recuperación siga siendo heterogénea entre sectores, con un desempeño mucho más sólido de las actividades vinculadas al sector externo, excepto el turismo, y una recuperación mucho más lenta para las actividades volcadas al sector interno. En el caso del turismo, a pesar de la apertura de fronteras, no es esperable una recuperación plena de las actividades vinculadas al sector. La difícil coyuntura económica que atraviesan los países de la región así como la carestía relativa de nuestro país respecto a nuestros vecinos, seguramente impactarán negativamente en la entrada de turistas.

Para el resto de sectores volcados al mercado interno, el deterioro de la demanda seguirá impactando negativamente. Además, la apertura de fronteras puede llegar a contribuir negativamente sobre el consumo de algunos sectores de la población que estaban volcando al mercado interno, un consumo que una vez abiertas las fronteras, puede volver a volcar al exterior en la forma de viajes y consumo externo.

En la medida en que los precios internacionales de los principales rubros de exportación permanezcan en los elevados niveles en los que se encuentran, los sectores vinculados a la agroexportación seguirán aumentando sus ingresos. El crecimiento de estos sectores tiene un impacto positivo sobre otros rubros como son la industria vinculada a la agroexportación y las actividades de logística y transporte, tanto interno como para el exterior.

Este crecimiento dispar condiciona la recuperación del empleo, en la medida en que son los sectores más demandantes de trabajo los que más rezagados están en materia de recuperación. La generación de empleo así como mejorar la calidad del mismo serán los

grandes desafíos para la política económica en los próximos años. Y en la medida en que la recuperación del empleo siga teniendo problemas para acompañar la recuperación de la economía, será necesario desplegar políticas específicas para apuntalar la recuperación del mismo. La capacitación y la formación profesional son parte de las políticas a implementar; las que deben ser complementadas con medidas específicas que apunten a la creación de empleo, tanto a nivel sectorial como direccionados a los grupos que más dificultades tienen en su inserción laboral.

En la estrategia del gobierno para la recuperación, tanto de la economía como del mercado laboral, hay una confianza –excesiva a nuestro entender- en la inversión privada para que cumpla el rol reactivador. Sin cuestionar el rol que atañe a la inversión privada en el crecimiento de la economía (y del empleo, en la medida en que se trate además de inversiones con impacto en este sentido), consideramos que la inversión pública debería tener un rol más relevante -en particular en un contexto de tanta incertidumbre- no sólo para revertir la caída que ha verificado la inversión privada sino también como herramienta para apuntalarla. No obstante, las restricciones planteadas en este sentido, tanto por la aplicación de la regla fiscal como por la ley de presupuesto y actual rendición de cuentas, restringen el uso de esta herramienta.

Teniendo en cuenta estos aspectos, se estima una tasa de empleo de 55,3% para el promedio del año y un desempleo levemente por encima del 10%, aunque dicha variable es mucho más difícil de estimar en la medida en que su evolución depende no solamente del desempeño efectivo del mercado laboral sino también de la decisión de las personas de estar o no en la búsqueda de un empleo.

En materia inflacionaria, y más allá del movimiento de tasas anunciado por el BCU, esperamos que la inflación se ubique algo por encima de la meta gubernamental al cierre del año, 7,4%; y que baje levemente al año siguiente, para ubicarse en torno al 7%. De cumplirse estas proyecciones, se verificaría un desfasaje importante entre las estimaciones de inflación gubernamentales incorporadas en los lineamientos para la negociación colectiva y la inflación efectiva. Ya en el segundo semestre de este año, y primero para los convenios que iniciaron en julio pasado, hay una diferencia de 0,6 puntos entre ambas estimaciones. El año entrante, la diferencia se ampliaría en 0,8 puntos adicionales. Por tanto, si no se reducen de manera importante las presiones inflacionarias, los correctivos finales de estos convenios serán elevados (correctivos que además están vinculados al desempeño del empleo por sector, o al menos esa era la propuesta del gobierno). Esto implica además que la parte de la recuperación salarial que se acuerde para este primer período, se percibirá –en el mejor de los casos- recién a mediados de 2023.