

# EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

## Tercer trimestre de 2021

## Introducción

Luego de la fuerte caída registrada en materia de actividad económica durante 2020 (5,9%), en el primer semestre de 2021 la economía no mostró señales de fuertes recuperación. Así fue quedando de lado la idea de una crisis en forma de V (una fuerte caída a la que seguiría una rápida recuperación) y se instaló la noción de que la retracción del producto de 2020 iba a tomar algo más de tiempo en recuperarse, que el previsto originalmente. De hecho, en el primer trimestre de 2021 la actividad económica se volvió a contraer respecto al trimestre inmediatamente anterior -en términos desestacionalizados- (0,3%) y en el segundo, el crecimiento respecto al primero fue de tan sólo 0,9%.

De esta manera, finalizado el primer semestre del año, el producto se ubicó 3,5% por encima del de igual semestre del año anterior. Se trata de un porcentaje de expansión bajo si se tiene en cuenta el punto de comparación considerado, ya que la mayor parte de la retracción de la actividad de 2020 se concentró en el segundo trimestre<sup>1</sup> y por tanto la comparación semestral, al incluir dicho período, toma como base un dato particularmente bajo.

Sin embargo, los datos relativos al tercer trimestre fueron particularmente buenos, incluso más de lo que se podía anticipar a partir de algunos indicadores de avance que ya mostraban una aceleración en el ritmo de expansión. Así, en el tercer trimestre del año 2021 la actividad económica se expandió 5,9% respecto a igual período de 2020 y 2,7% en términos desestacionalizados respecto al trimestre inmediatamente anterior.

Si bien este dato no cambia de manera trascendente la trayectoria del año, en la que esperamos que la economía crezca en torno al 3,4%, sí parece marcar una aceleración en el ritmo de recuperación. El desafío de la política económica en esta materia en adelante es sostener el ritmo de crecimiento, el que en algunos puntos se sostiene en factores de corte más transitorio o que dejarán de operar en el corto plazo. Esto, conjugando además otros desafíos propuestos en materia económica y que hoy parecen algo lejanos de alcanzar, como la reducción de la inflación o la más rápida recuperación del ingreso de los hogares, factor esencial en la recomposición del consumo interno.

En relación a la inflación, en los últimos meses la misma siguió ubicándose por encima del rango meta, exhibiendo además una tendencia creciente. Para el cierre del año se espera que la misma se ubique cercana al 8% y en los meses siguientes siga algo por encima del rango meta gubernamental, que actualmente se ubica entre 3% y 7% pero que pasará a

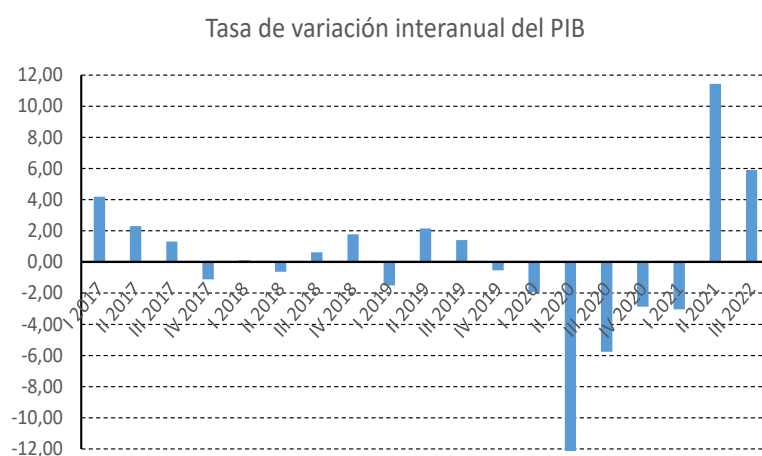
---

1. La economía se contrajo 12,9% en ese período en términos interanuales.

estar entre 4% y 6% el año próximo. La reducción de la inflación es clave, no solamente como parte del cumplimiento de las metas gubernamentales, sino porque de su disminución dependerá que la recuperación salarial comience a verificarse el año entrante o que se postergue hasta la finalización de los convenios, a mediados de 2023. Como muestra de la importancia que reviste este objetivo, el Banco Central ha reducido en más de una oportunidad la tasa de política monetaria (TPM) en una señal de encarecimiento del precio del dinero y que apunta a reducir la inflación, aun cuando la tasa todavía se encuentra en niveles negativos en términos reales.

## Actividad económica nacional

Como se mencionó más arriba, en el tercer trimestre de 2021 la producción total registró un crecimiento de 5,9% respecto al mismo período de 2020. Como se observa en el gráfico que aparece a continuación, tras varios trimestres de caída interanual de la actividad económica, en el segundo trimestre del año se registró una tasa inusualmente elevada. No obstante, cabe destacar que la base de comparación estaba dado por el segundo trimestre de 2020, que como también se ve en el gráfico tuvo una caída de la producción también muy alta.

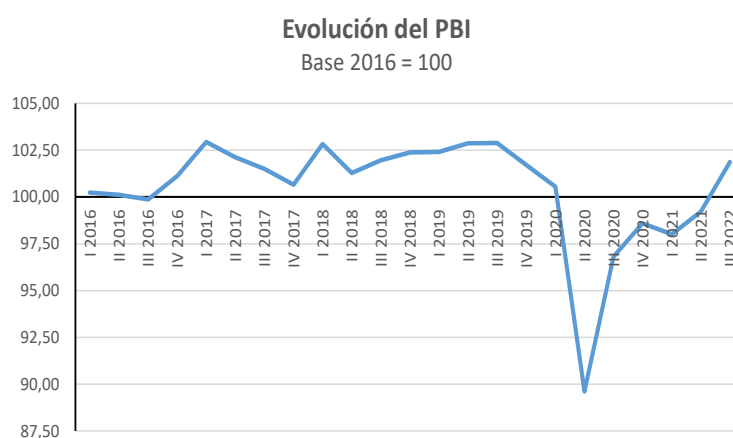


Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU.

Así, la tasa de crecimiento interanual del tercer trimestre, aunque no tan excepcional como la del segundo, representa una tasa de crecimiento elevada y estaría marcando una aceleración en el ritmo de recuperación.

De esta manera, como se puede ver en el gráfico que sigue, la actividad económica del tercer trimestre se ubicó en un nivel similar a la del último trimestre de 2019, el que se podría considerar el nivel pre-pandemia. No obstante, el producto todavía se encuentra por debajo del promedio alcanzado en 2019 y seguramente recién sobre finales de 2022 se

alcancen los niveles de actividad medios previo a la pandemia, y se recupere por ende la caída registrada durante 2020.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU.

## Evolución sectorial

Al igual que en el segundo trimestre del año, en el tercero, todos los sectores de actividad económica se expandieron respecto a sus niveles de producción de un año atrás. Nuevamente, en el caso del dato del segundo trimestre, los resultados estaban relativizados por la baja base de comparación sectorial (segundo trimestre de 2020).

En el cuadro que aparece a continuación se observa la evolución de los distintos sectores de actividad económicos expresada en la tasa de variación interanual trimestral.

TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL PRODUCTO POR SECTOR DE ACTIVIDAD							
	2020				2021		
	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III
Agropecuario, Pesca y Minería	-4,8	-7,0	3,1	7,8	8,9	-3,7	5,0
Industria Manufacturera	-2,1	-13,4	-4,0	-2,6	-1,1	14,7	5,2
Energía eléctrica, Gas y Agua	-12,9	-8,4	-6,8	-21,9	-13,6	-1,7	1,9
Construcción	6,8	-4,8	-3,2	7,5	3,3	10,7	3,1
Comercio, Alojamiento y Suministro de Comidas y Bebidas	-0,4	-17,7	-9,8	-8,4	-3,8	29,5	15,1
Transporte y Almacenamiento, Información y Comunicaciones	-4,4	-14,3	-5,9	-0,8	-6,6	13,9	6,7
Servicios Financieros	3,2	-2,2	-1,9	-0,4	-1,0	5,2	8,6
Actividades profesionales y Arrendamiento	-4,3	-22,5	-13,7	-1,4	-7,3	9,5	7,8
Actividades de Administración Pública	0,5	-1,5	-1,2	0,3	-1,5	0,9	0,6
Salud, Educación, Actividades Inmobiliarias y Otros Servicios	-2,4	-14,1	-6,1	-6,0	-5,3	9,8	4,1
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>	<b>-1,9</b>	<b>-12,9</b>	<b>-5,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,0</b>	<b>11,4</b>	<b>5,9</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU.

En el caso del *sector agropecuario*, tras un primer semestre de 2020 de caída de la actividad, durante el segundo semestre de 2020 y lo que va de 2021, el sector registró una importante expansión. La rápida y temprana recuperación de la economía china, altamente demandante de productos de origen primario, incentivó la mayor exportación de estos bienes a la vez que impulsó al alza los precios internacionales de los mismos. Así, la mayor parte de los rubros de exportación nacional, primarios o de base primaria, registraron un fuerte crecimiento de la producción a partir del segundo semestre del año pasado, tendencia que continuó en lo que va de 2021. A la interna del sector, destacan en lo que va del año los desempeños de la carne y la lechería.

La *construcción*, por su parte, fue el otro sector líder en materia de crecimiento durante 2020 a pesar de registrar dos trimestres de leve retroceso y durante 2021 también siguió exhibiendo un desempeño positivo. La mayor parte del impulso del sector estuvo dado por las obras de construcción de la nueva planta de celulosa así como de la infraestructura vinculada a la misma, entre las que se incluye el ferrocarril. Es por esto que genera preocupación el futuro de corto plazo del sector en la medida de que la mayor parte que tiene que ver con la construcción de la planta finaliza este año.

Adicionalmente, cabe destacar que el sector de la construcción tiene una fuerte incidencia en la generación de empleo directo por lo que la continuidad del crecimiento de esta industria es particularmente relevante en la recuperación del mercado de trabajo. A su vez, este sector –al igual que el agro- tiene una incidencia adicional en la generación de empleo en cuanto dinamiza a otros sectores de actividad, caso del transporte y los sectores vinculados a la logística.

En el caso de la *Industria manufacturera*, después de varios trimestres de caída durante 2020, en el año 2021 –luego de un primer trimestre de caída interanual- el desempeño del sector mejoró rápidamente. Buena parte de esta mejora estuvo asociada a la industria agro exportadora, que se vio arrastrada por la alta demanda de bienes de origen primarios, aunque más recientemente se registraron tasas de crecimiento también en otros sectores, aunque persiste la heterogeneidad en cuanto a velocidad de recuperación al interior de la industria.

Además, cabe destacar que la industria, si bien cayó durante el año 2020, solamente lo hizo de manera importante durante el segundo trimestre del año, mientras que en los restantes su desempeño fue mejor al del promedio. Esto hace del sector, uno de los menos “damnificados” durante 2020 y por lo tanto, que más rápidamente alcanzará la situación pre pandemia.

Distinta es la situación del sector de *Comercio, alojamiento y restaurantes*, uno de los más afectados por las medidas de distanciamiento adoptadas para frenar la expansión del virus así como por el cierre de fronteras y la caída del turismo. Desde el segundo trimestre de 2020, el sector registró tasas de crecimiento negativas muy por encima del promedio general, situación a la que hay que agregar que ya venía registrando caídas interanuales previamente. Es por esto que uno de los desempeños sectoriales más significativos del tercer trimestre es el de este sector.

En el caso del Comercio seguramente su expansión en lo que va de 2021 se explique fundamentalmente por los sectores vinculados a exportaciones e importaciones, ya que el consumo todavía se encuentra deteriorado, producto más que nada de la caída, aún no recuperada, de los ingresos de los hogares. Adicionalmente, es uno de los sectores que más negativamente se ha visto afectado por el cierre de fronteras, después del subsector de Alojamiento y comidas fuera del hogar, más directamente vinculado al turismo.

Justamente la apertura de fronteras para la próxima temporada es una de las principales fortalezas que tiene en adelante el sector de Comercio, Alojamiento y restaurantes. No obstante, es esperable que la misma opere recién en el primer trimestre del año entrante y no en el final de este. A su vez, hay que tener en cuenta que la apertura de fronteras también puede tener un efecto negativo sobre el consumo de bienes durables y de consumo suntuario en la medida en que en el último año estos han crecido como efecto del desvío de consumo en el exterior que realizan muchos uruguayos.

## Enfoque del gasto

*En lo que atañe al gasto*, la demanda para consumo interno creció 4,5% en el tercer trimestre de 2021 respecto igual período de 2020. Aunque se trata del segundo trimestre de crecimiento consecutivo de la demanda de consumo interno, en ambos casos la expansión se ubicó por debajo de la media del producto. Adicionalmente, quien más incidió en este crecimiento fue el gasto de consumo del gobierno central mientras que la contribución del gasto de consumo de los hogares fue más baja y viene más rezagada en materia de recuperación, tras las fuertes caídas registradas desde hace varios trimestres.

Como se mencionó previamente, la recomposición de los ingresos de los hogares es central en el dinamismo del consumo interno. Si bien desde setiembre el empleo viene registrando una tendencia de más rápida recuperación, los ingresos por el trabajo cayeron de manera importante durante 2020. El salario real se retrajo ese año y siguió haciéndolo durante todo 2021. El salario no solo tiene un peso central en el total de ingresos por el trabajo sino que además su evolución está ligada a la de las jubilaciones y pensiones.

La inversión por su parte, volvió a crecer de manera muy relevante en el tercer trimestre, como lo estuvo haciendo en los trimestres previos. Si bien buena parte de la inversión se vincula a las obras de la planta de celulosa e infraestructura aledaña, también se verificó un crecimiento de la inversión en maquinarias y equipos.

En materia de saldo exterior, en términos interanuales, en el tercer trimestre del año crecieron tanto las exportaciones como las importaciones, en porcentajes similares aunque el mayor crecimiento de las exportaciones condujo a una pequeña mejora del saldo comercial con el exterior. En ambos casos, se observa el impulso exterior sobre la economía, mucho más pujante que el mercado interno.

## Mercado de trabajo

Si bien hasta setiembre los principales indicadores del mercado laboral mostraban una recuperación lenta que todavía mostraba los principales indicadores en niveles peores a los vigentes con anterioridad a la pandemia, las cifras de empleo y desempleo en octubre fueron muy positivas. La tasa de desempleo se ubicó en 8,0% mientras que la tasa de empleo trepó hasta 56,8%, niveles incluso mejores a los vigentes en octubre de 2019.

Si esta mejora se consolida en los últimos 2 meses del año, será posible afirmar que se estarían alcanzando los valores vigentes con anterioridad a la crisis. De todas formas, la tasa de desempleo promedio de 2021 será superior a la de 2019, y en relación a los puestos de trabajo en el año, de los 60.000 empleos perdidos en 2020, se estarían logrando recuperar entre 45.000 y 50.000 fuentes laborales.

## Resultado Fiscal y Endeudamiento

En materia fiscal, en los últimos doce meses cerrados a setiembre, se registró un resultado global consolidado del Sector Público deficitario en 4,5% en términos del PIB. No obstante, si se considera el ingreso de fondos provenientes del Fideicomiso de la Seguridad Social<sup>2</sup> el resultado fiscal se ubica en -5,0% del PIB. Esto, si bien supone una mejora luego del empeoramiento del resultado fiscal -en el marco de la pandemia- cuando llegó a ubicarse en -6,0% del PIB en marzo de 2021; en el último trimestre se mantuvo relativamente estable. En efecto, en el acumulado anual a setiembre, los gastos netos imputados al Fondo Solidario COVID-19 se estimaron en el orden de 1,9% en términos del PIB, no provocando incrementos significativos en los egresos primarios del Gobierno Central.

Por su parte, en materia de endeudamiento público aún no se encuentran disponibles los datos correspondientes al tercer trimestre del año, los cuales suelen tener mayor retraso que el resto de los parámetros relevados por el BCU. De acuerdo a la información publicada, la deuda bruta del sector público se ubica en U\$S 41.420 millones; sin embargo, la deuda neta, es decir, una vez descontada los activos netos de reserva en poder del gobierno, la misma asciende a U\$S 20.277 millones, lo que implica un incremento del orden de 10% respecto a igual período del año pasado.

Cabe señalar que la proporción de la deuda neta en términos del PIB se ubica cercana a 50%; manteniendo una leve tendencia al alza desde marzo de 2021; cuando el endeudamiento neto se ubicaba apenas por encima de 40% en términos del PIB. Por otro lado, cabe destacar que más del 80% del endeudamiento responde a títulos, la mayoría de la deuda está nominada en pesos (52%) y en posición de no residentes (52%). En materia de vencimientos, aproximadamente el 60% tiene plazos de pagos superiores a los 5 años; siendo alrededor de 20% los que tiene plazos residuales menores al año

---

<sup>2</sup> Previsto en el marco de la Ley 19.590, conocida como la Ley de los “Cincuentones”

## Perspectivas en adelante

Sin dudas el crecimiento de la economía en el tercer trimestre fue importante y esto contribuye a una más rápida recuperación de la actividad luego de la fuerte caída registrada en 2020 (5,9%). Esto incidió positivamente en las expectativas de crecimiento para el cierre del año, las que de acuerdo a nuestras estimaciones se ubican por encima del 3%.

El principal desafío en adelante es sostener el proceso de crecimiento en la medida en que vayan finalizando distintos proyectos o factores transitorios que se encuentran detrás de este crecimiento.