

Setiembre, 2022

# INFORME

Actividad económica

## EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA Segundo trimestre de 2022

## Introducción.-

A fines de la semana pasada el Banco Central publicó la información relativa a la marcha de la actividad económica durante el segundo trimestre del año, medida a partir de la evolución del Producto Bruto Interno (PBI). La información disponible dio cuenta de una expansión del producto de 7,7% respecto a igual trimestre del año anterior y de 1,1% respecto al trimestre inmediatamente anterior, en términos desestacionalizados.

La variación interanual de 7,7% aporta poca información ya que la base de comparación está dada por el segundo trimestre de 2021, período en el cual todavía estaban vigentes un conjunto de restricciones a la movilidad y donde además se verificaron cifras récord en materia de muertes por coronavirus en nuestro país. El crecimiento desestacionalizado en cambio, marca una leve aceleración en la tasa de expansión respecto al trimestre previo.

Para el cierre del año se espera que la economía crezca entre 4,5% y 5%, una tasa elevada para nuestro país, aunque parte del crecimiento esperado se explica por el efecto “rebote” respecto al primer semestre del año anterior, una base particularmente baja. En los años siguientes, las tasas de crecimiento se ubicarían en porcentajes más cercanos a la media histórica nacional, del entorno del 2,5% o 3% anual.

Si bien se pueden avizorar algunas luces amarillas que podrían amenazar a continuidad del crecimiento, una de las principales debilidades del proceso de recuperación económica es la desigualdad que lo caracteriza. Tanto en materia de sectores de actividad como en cuanto a componentes de la demanda, se observa una heterogeneidad importante en el crecimiento. También la distribución de los frutos del crecimiento ha sido sumamente desigual, con sectores que han acumulado importantes ganancias mientras que en promedio los asalariados todavía no volvieron a los niveles de poder de compra que tenían en 2019.

Esto lleva a que coexistan visiones muy diferentes en cuanto a la marcha de la economía: por un lado, la de quienes se han beneficiado claramente del proceso de recuperación; y por el otro, la de las grandes mayorías, que vieron disminuido su nivel de bienestar económico y se les hace cada vez más largo el retorno a los niveles anteriores. Para muchos además, esto representó un cambio relevante en las condiciones de vida, lo que se expresa, entre otros, por la evolución de los indicadores de pobreza.

## Información trimestral.-

Como se señaló al comienzo, la actividad económica –aproximada a partir de la evolución del PBI- tuvo una expansión de 7,7% respecto a igual trimestre del año anterior y aumentó 1,1% en términos desestacionalizados frente al trimestre previo.

El **dato interanual** aporta poco al análisis ya que la base de comparación está dada por el segundo trimestre del año anterior. En ese período estaban vigentes en el país una serie de restricciones a la movilidad y había un conjunto relevante de actividades paralizadas o funcionando muy por debajo de lo normal. Asimismo, se trató de un período muy complicado, ya que Uruguay –que venía teniendo un desempeño relativamente bueno en el plano sanitario durante la pandemia- se ubicó en los peores lugares en varios indicadores relativos a la cantidad de muertos por la enfermedad, en la comparación internacional. Estos factores, que distorsionaron de manera apreciable la actividad del segundo trimestre de 2021 hacen que la base de comparación al ser extraordinariamente baja, sea de poca relevancia.

Teniendo en cuenta esto, en la comparación interanual todos los sectores de actividad –con la excepción de las *Actividades de la administración pública*- crecen en el segundo trimestre de este año respecto a igual período de 2021. Destacan igualmente, las tasas de expansión del sector *Agropecuario, Pesca y Minería* (17,2%) y el de *Salud, Educación, Actividades Inmobiliarias y Otros Servicios* (11,1%).

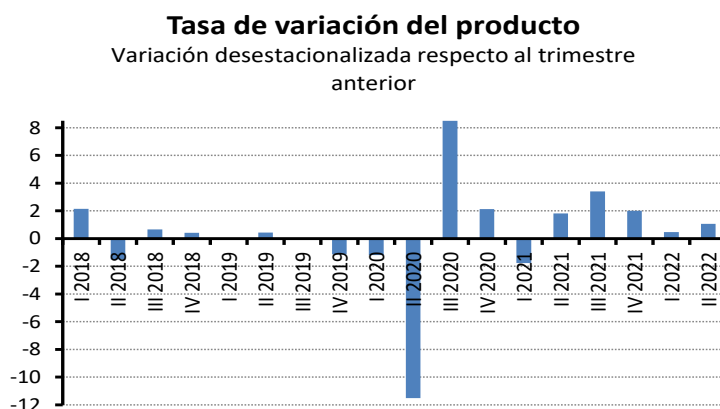
En el caso de las *Actividades de la administración pública*, la disminución registrada podría estar dando cuenta de un progresivo repliegue del Estado del proceso económico (expresado en los recortes presupuestales que se han venido llevando adelante), además de la finalización de algunas medidas que el sector público dispuso durante 2020 y 2021 por motivo de la situación generada por la pandemia.

En relación a *Salud, Educación, Actividades Inmobiliarias y Otros Servicios*, el aumento es expresión fundamentalmente de la disminuida base de comparación del segundo trimestre del año pasado, cuando las actividades vinculadas a la salud y la educación se habían visto particularmente afectadas por la pandemia a partir de las restricciones a la atención regular de la salud y con pocas horas de enseñanza presencial. También el subsector de *Otros servicios*, que abarca entre otros a los servicios personales y de entretenimiento, tuvo durante el segundo trimestre del año pasado restricciones importantes a su funcionamiento, las que se reflejan en un fuerte crecimiento en la comparación respecto a ese período.

Sin embargo, diferente es la situación de las actividades agropecuarias, donde la fuerte expansión no es reflejo de una base de comparación particularmente baja sino del

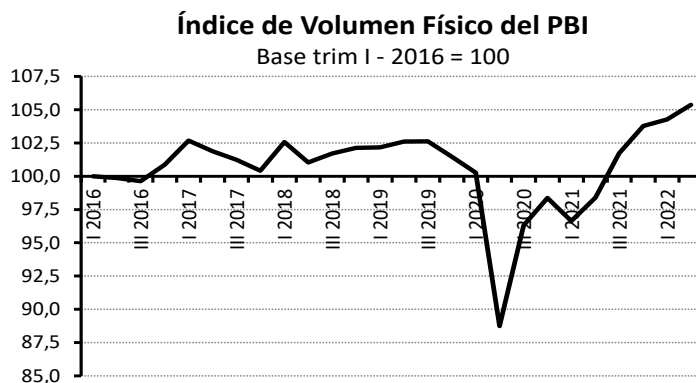
extraordinario desempeño que tuvieron estas actividades en el segundo trimestre de este año, lideradas particularmente por el incremento en la producción de soja, como señala el informe del Banco Central. También tuvieron desempeños positivos dentro del sector las actividades de silvicultura y las pecuarias, particularmente por la mayor producción de ganado. Sin embargo, la incidencia positiva de estos rubros fue de menor magnitud en comparación con el fuerte aumento de la producción sojera.

La **comparación desestacionalizada** por su parte, arroja una tasa de crecimiento de 1,1%, lo que representa una aceleración respecto al crecimiento del primer trimestre (0,46% luego de la corrección a la baja que tuvo), pero que constituye una tasa de crecimiento anualizada de 2,7% aproximadamente, es decir, en línea con el crecimiento histórico de nuestro país, de entre 2,5% y 3%. Por lo tanto, buena parte del crecimiento que se espera para este año está dado por el “efecto rebote” de la economía, es decir por estar comparando contra un promedio 2021 que incluye dos primeros trimestres excepcionalmente bajos. En efecto, por concepto de “efecto rebote”, la economía tendría un crecimiento de 3,6%, que es el porcentaje de expansión si durante todo 2022 la producción permaneciera en el mismo nivel que alcanzó en el último trimestre de 2021.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU

Con este último dato, el producto bruto en términos reales, se pasa a ubicar 3,8% por encima del nivel prepandemia dado por el dato del último trimestre de 2019. Así, se consolida la recuperación de la caída de la actividad económica durante 2020, y la economía seguiría creciendo en los próximos años, aunque a menor ritmo que en los años previos.

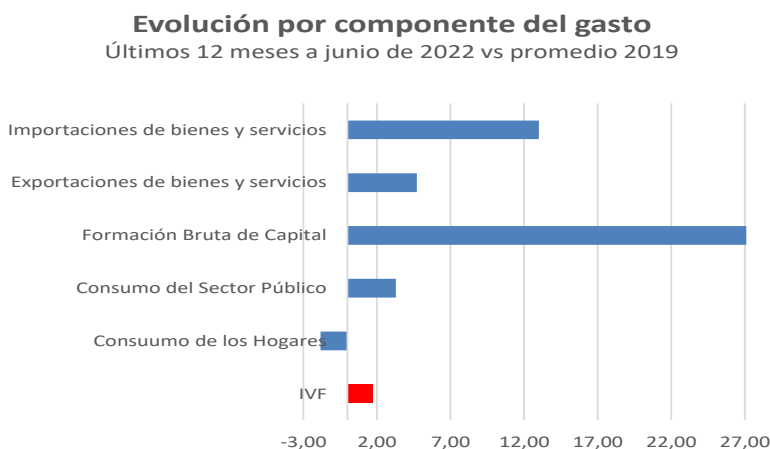


Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU

### La mirada desde la demanda.-

El análisis del crecimiento registrado en el último trimestre, y durante el proceso de recuperación económica, muestra trayectorias diferentes de los distintos componentes de la demanda.

El gráfico que aparece a continuación, muestra la ubicación de cada uno de los componentes del gasto en los últimos 12 meses a junio de 2022 en relación al promedio de 2019, considerado el nivel medio pre pandemia. Como se observa en el mismo, mientras que en el último año móvil el PBI se ubica 1,75 puntos por encima de su nivel medio de 2019, tanto la formación bruta de capital como exportaciones e importaciones, se ubican notoriamente por encima. En cambio, el consumo de los hogares, principal componente de la demanda, todavía no se recuperó luego de la caída y aún se ubica 1,85% por debajo de su nivel medio de 2019.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU

El **sector externo** ha sido uno de los mayores impulsores del crecimiento económico durante la recuperación, a partir de su contribución positiva sobre las exportaciones de bienes. Tanto los elevados precios internacionales de los principales productos de exportación uruguayos como la alta demanda, que posibilita la colocación de mayores volúmenes de estos productos, generó un impulso extraordinario para el sector a partir de las mayores ventas al exterior de bienes. Por el contrario, la exportación de servicios se ha visto afectada negativamente desde la pandemia y durante el período de recuperación de la actividad, particularmente por el peor desempeño de los servicios turísticos. Teniendo en cuenta ambas trayectorias, en 2020 las exportaciones en términos reales tuvieron una caída de 16%, un crecimiento de 14,4% en 2021 y en los 12 meses que van hasta el segundo semestre de 2022 se ubican casi 5% por encima de su nivel medio de 2019, tomado como el promedio anual pre pandemia.

La bonanza del sector exportador de bienes se ve parcialmente recogido en los datos anteriores, los que son complementados por las exportaciones alcanzadas en valores. En este sentido, según publica Uruguay XXI, durante todos los meses del primer semestre de 2022, las solicitudes de exportación expresadas en millones de dólares (incluidas zonas francas), se ubicaron significativamente por encima de los valores alcanzados en iguales meses del año previo. De esta manera, en el primer semestre de 2022 las exportaciones de bienes alcanzaron los 6.897 millones de dólares, lo que representa una suba de 39% respecto a los valores alcanzados en el mismo período del año anterior. Si bien la carne bovina y la soja son los productos que explican mayormente esta suba, también el resto de exportaciones tradicionales tuvieron un desempeño positivo como es el caso de la celulosa, los lácteos, el arroz, los subproductos cárnicos y el trigo; y otros no tradicionales como los vehículos y plásticos.

El buen momento que atraviesa el sector exportador, también se expresa en la rentabilidad de la industria exportadora. En este sentido, el Indicador de Excedente Bruto Unitario de la Industria Exportadora (IEBU) que publica el Banco Central, se ubicó en junio pasado 10% por encima de su nivel medio de 2019, habiendo estado en enero 20% por encima de este valor medio. Dicho indicador da cuenta no solamente de los ingresos por ventas del sector exportador sino también del costo unitario, siendo así una medida de la rentabilidad de la industria exportadora.

A nivel sectorial, el buen contexto que atraviesan las exportaciones arrastra al sector agropecuario y a las ramas industriales vinculadas al mismo, que es donde se ubican la mayor parte de las exportaciones de bienes en nuestro país. Aunque en materia de producción, el impacto sobre estos sectores ha sido relevante, el mismo no ha tenido un correlato tan relevante en materia de empleo ya que se trata de sectores menos intensivos en fuerza de trabajo. Este es el caso por ejemplo de la soja, uno de los

productos líderes en materia de ventas al exterior en este semestre. Sin embargo, es preciso tener en cuenta el impacto indirecto que genera el sector sobre actividades como el transporte, almacenamiento y logística, las que también vienen creciendo de manera importante, justamente por su vínculo a estas actividades. En cualquier caso, si bien la cantidad de ocupados en el interior del país se ubica algo por encima de los niveles anteriores a la pandemia, los resultados en materia de empleo son muy modestos en relación a la magnitud del auge que viene teniendo la producción de bienes agropecuarios.

El efecto contrario en materia de empleo lo provee la venta de servicios al exterior, en particular, el sector de turismo. Este sector, que involucra distintas actividades como son el transporte interno e internacional, el sector de alojamiento y gastronomía y también el comercio, entre otros; se ha visto afectado muy negativamente en los años previos por las restricciones impuestas por la pandemia. Si bien durante el último año móvil, dichas restricciones se fueron levantando, la recomposición de actividades ha sido lenta y como consecuencia, también la recuperación en materia de empleo.

Un factor adicional que amenaza el futuro desempeño del sector es la diferencia de precios relativos entre nuestro país y Argentina, nuestro principal socio en materia turística, y que también recibe los efectos adversos de la situación económica que atraviesa la economía argentina y que se traslada al ingreso de los hogares. La diferencia de precios relativos no solamente amenaza la mayor expansión del turismo a partir del ingreso de turistas argentinos, sino que también impacta negativamente a partir del desvío de consumo sobre algunas actividades provocado por la salida de uruguayos hacia el país vecino, y amenaza particularmente la evolución del desempeño del comercio de frontera. Por lo tanto, las perspectivas en materia de turismo –a pesar de que se levantaron las restricciones a la movilidad de las personas- no son auspiciosas en el sentido de recuperar los niveles previos a la pandemia, tanto por el efecto directo que provoca la relación de precios con Argentina y que afecta la llegada de turistas, como por el efecto indirecto, de movimiento de uruguayos a este país en desmedro del turismo interno.

El otro componente de la demanda particularmente dinámico durante la recuperación ha sido la **inversión**, aproximada a partir de la formación bruta de capital. Como se mencionó en informes anteriores, la inversión ha sido particularmente dinámica de la mano de la construcción de la planta de UPM así como de las obras conexas a la misma, en especial, del ferrocarril central. Así, la inversión, que no experimentó caída durante 2020 sino que creció 8,1% ese año, volvió a crecer en 2021 a una tasa de 14,6% y en el último año móvil se ubica 27% por encima de su nivel de 2019.



La finalización de la construcción de las obras de UPM que se irá dando en el correr del segundo semestre de este año es un cimbronazo importante al desempeño de las inversiones, y en particular a los sectores de actividad que ésta arrastra. Durante 2020 y 2021, y también en el primer semestre de 2022, se aprobaron numerosos proyectos de inversión en el marco de la COMAP. Sin embargo, la puesta en marcha de los mismos difícilmente pueda suplir el impacto que ha tenido hasta el momento la instalación de la nueva pastera.

Además de su impacto en el PBI, la inversión en la construcción en la nueva planta de UPM ha sido relevante en el desempeño de la construcción, sector que como se ha mencionado en informes anteriores tiene un efecto importante en materia de la creación de puestos de trabajo directos así como también indirectos. Asimismo, la instalación de la planta en el interior del país provoca una serie de encadenamientos hacia otros sectores de actividad, de relevancia a nivel local.

A diferencia de la evolución que han registrado los componentes del gasto antes mencionados, el consumo es el único impulsor de la demanda que todavía se encuentra por debajo de los niveles pre pandemia, con una afectación mayor del **consumo de los hogares** respecto al del sector público, que ya superó los niveles promedio de 2019. En efecto, el consumo de los hogares cayó 6,9% durante 2020 y en 2021 tuvo un crecimiento de tan sólo 2,3%, ubicándose en los últimos 12 meses a junio de 2022, 1,85% por debajo de su nivel medio de 2019.

La menor recuperación del consumo de los hogares es razonable en un contexto en que el principal sustento del mismo, como es el ingreso de los hogares, tampoco se ha recuperado de los niveles pre pandemia. En el mismo, juegan un papel central los ingresos vinculados al trabajo, obtenidos ya sea por la vía de mayores niveles de empleo o de mayores ingresos laborales. En el caso de los ingresos por el trabajo, los mismos todavía se encuentran lejos de los niveles de 2019 y no es esperable una rápida recuperación, en particular en el caso de los ingresos de los trabajadores asalariados, componente fundamental de los ingresos por el trabajo. En materia de empleo, durante el segundo semestre del año pasado, esta variable contribuyó a amortiguar la caída del salario sobre el ingreso de los hogares; sin embargo, los últimos datos disponibles para este semestre mostraron un retroceso en materia de empleo, por ende su contribución a la evolución de los ingresos de los hogares dejó de ser positiva. Esto ha llevado a que en el segundo trimestre de este año (dejando algunos factores estacionales de lado) el ingreso real de los hogares haya caído.

El consumo interno es relevante, no solamente porque se trata del componente del producto de mayor incidencia en su evolución, sino también por los sectores de actividad sobre los que impacta y por la posibilidad que el mismo brinda para amortiguar los shocks



externos negativos, en materia de actividad. Este desbalance en la evolución y recuperación de los distintos motores del crecimiento por lo tanto, genera debilidades en cuanto al sostenimiento del propio proceso de expansión, además de desigualdades tanto a nivel sectorial como a nivel de su impacto distributivo.

### **Análisis sectorial.-**

Como ya se mencionó en los párrafos anteriores, el análisis sectorial es la otra cara de la evolución de los componentes de la demanda.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU

Como se puede observar en el gráfico anterior, si bien la mayor parte de los sectores de actividad en los 12 meses que van a junio de 2022 se ubican por encima de su nivel medio de 2019, la disparidad en materia de recuperación es notoria. La construcción se ubica más de 10% por encima de su nivel medio de 2019, seguida -de lejos- por los servicios financieros (6%) y las actividades agropecuarias (4,5%). Por el contrario, las *Actividades de la Administración Pública* así como las actividades de *Salud, Educación y Otros Servicios*, se ubican 1,3% y 2,5% por debajo de sus niveles de 2019 respectivamente.

Asimismo, existen diferencias importantes a la interna de algunos de los grandes sectores en que desglosa la información del PBI. A modo de ejemplo, en la industria manufacturera hay ramas de actividad (particularmente las que procesan materias primas de base agraria) que han mostrado un desempeño formidable y su producción se ubica muy por encima de los niveles pre pandemia; mientras que otras ramas de la industria (que vienen con problemas estructurales de competitividad y/o se orientan principalmente al mercado interno) han visto reducidos sus niveles de actividad. En el caso del sector del comercio, también existen importantes diferencias en los ritmos de recuperación, por ejemplo en función del tamaño de empresa (las más pequeñas, que atienden básicamente el mercado interno de bienes, fueron las que tuvieron mayores

caídas en la pandemia y su recuperación es más lenta e irregular) así como según el rubro comercial en el que se desempeñan.

### **Proyecciones.-**

Para este año se espera un crecimiento medio del entorno del 4,7%, una tasa algo superior a la del año previo y que seguramente sea levemente corregida al alza de la mano de los datos del segundo trimestre de 2022. En este escenario, en el plano distributivo se observará una nueva disminución del peso de la masa salarial en el producto en la medida en que el crecimiento del empleo (2,5% según las proyecciones del gobierno) en un marco de salarios reales prácticamente constantes, crecerá en menor medida que los ingresos generados totales.

Si comparamos con la situación existente en 2019, la economía uruguaya tiene un Producto Bruto Interno que en el segundo trimestre de 2022 se ubica 3,8% por encima del nivel prepandemia, mientras que la masa salarial real se encuentra entre un 2,5% y un 3% por debajo de su nivel de 2019.

Esto indica que el desempeño de la economía durante la crisis, y en particular en el período de recuperación, no ha afectado ni a todos los sectores ni a todas las personas por igual; y mientras algunos sectores se ubican muy por encima de los niveles previos a la pandemia, otros todavía están por debajo. La desigualdad en el proceso de recuperación implica por un lado un traslado de ingresos de los sectores asalariados a otros sectores, a la vez que dificulta la recuperación de otros indicadores sociales que hacen a la calidad de vida de las personas como son los índices de pobreza.

El problema entonces se ubica no tanto en el desempeño de la economía en términos macro, sino en la modalidad del crecimiento y fundamentalmente en la distribución de sus frutos, donde se pueden visualizar claros ganadores y perdedores.