

EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Primer trimestre de 2022

Introducción.-

El 16 de junio pasado el Banco Central publicó la información correspondiente a la evolución de la actividad económica durante el primer trimestre del año, la que como es usual suele estar disponible con un trimestre de rezago. De acuerdo a la información oficial publicada, el Producto Bruto Interno (PBI) del primer trimestre de 2022 se ubicó 8,3% por encima de su volumen de un año atrás y fue 0,6% superior al producto del trimestre inmediatamente anterior (último del año pasado) en términos desestacionalizados.

El producto bruto interno es una medida de la producción total de bienes y servicios que se realiza dentro de fronteras; y por lo tanto su crecimiento o expansión, indica que período tras período se produce una cantidad mayor de estos bienes y servicios. En consecuencia, el producto bruto interno es también una medida del ingreso total generado en el país y por ende, la expansión del mismo da cuenta de un aumento del ingreso total.

Es en este sentido que el crecimiento del PBI es uno de los principales objetivos macroeconómicos, en el entendido de que el incremento de la producción total o del ingreso total, es una condición necesaria para la mejora sostenible en la calidad de vida de los habitantes de un país. Sin embargo, no es una condición suficiente, y es evidente que el crecimiento del producto por sí solo, no asegura una mejora en el bienestar económico de las personas ya que a la producción y generación de ingresos, le siguen los procesos de distribución.

Y este es justamente el dilema que estamos atravesando en nuestro país en la actualidad: lograr que el mayor crecimiento de la producción y el ingreso, que lleva varios trimestres consecutivos y que ya superó los niveles pre pandemia, se traslade a la población y se traduzca en mejoras en el bienestar y en la calidad de vida de las personas. Dicho en otros términos: parece razonable que en la medida en que la torta volvió a crecer y ya superó el volumen pre pandemia, su reparto sea tal que quienes generamos ese ingreso volvamos a tener el poder de compra que teníamos previamente y el bienestar al que éste nos permitía acceder, aún cuando la pérdida acaecida en el camino no sea recuperable. Para esto la acción de las políticas públicas, en las distintas aristas que hacen a la distribución es fundamental.

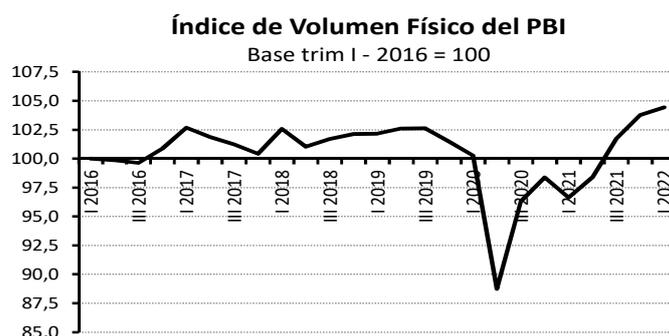
Información del primer trimestre de 2022.-

Durante el año 2021, el producto bruto interno tuvo un crecimiento de 4,4%, impulsado fundamentalmente por un contexto externo muy favorable y algunos factores internos que también contribuyeron de manera importante en la expansión de la actividad. A nivel internacional, los elevados precios de los productos de exportación tradicionales, combinado con mayores volúmenes vendidos al exterior, generaron un impulso extraordinario al crecimiento, algo que se verificó tanto en nuestro país como en el resto de países exportadores de *commodities*. Internamente, la construcción de la planta de UPM así

como las obras conexas, también tuvieron un efecto positivo importante sobre la actividad de la economía. Así las cosas, en el año 2021 el producto bruto interno creció más de lo estimado previamente y aunque en promedio no logró superar la caída verificada durante 2020 (6,1%), en el último trimestre de ese año, el nivel de actividad fue superior al del último trimestre de 2019, considerado el nivel pre pandemia.

Sin embargo, una de las debilidades del proceso de recuperación de 2021 fue su heterogeneidad, tanto en relación a los sectores de actividad económica involucrados como en cuanto a la demanda del mismo. Así, en el correr de 2021 mientras algunos rubros superaron los niveles de actividad de 2019, otros se vieron mucho más rezagados. Algo similar ocurrió a nivel de la demanda, donde el relegado claramente fue el consumo privado, reflejo de que los ingresos de los hogares tampoco retornaron a los niveles pre crisis.

En el **primer trimestre del año 2022** la actividad económica siguió creciendo aunque a un ritmo mucho menos vigoroso que en los trimestres previos, en particular respecto a las tasas que había registrado durante el segundo semestre del año pasado. Esto se puede observar claramente en el gráfico que sigue, en una menor empuñadura de la pendiente de la serie.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU.

En concreto, durante el primer trimestre del año la expansión fue de 0,6% respecto al trimestre previo en términos desestacionalizados, mientras que las tasas correspondientes al tercer y cuarto trimestre del año pasado habían sido de 3,4% y 2% respectivamente. Esta evolución estaría marcando que durante el segundo semestre del año pasado operó de manera importante un efecto rebote en la actividad que había caído fuertemente durante 2020. Sin embargo, en la medida en que se superaron los niveles pre crisis a nivel trimestral, y el efecto rebote empieza a dejar de operar, las tasas de crecimiento trimestrales se empezaron a enlentecer, algo que continuaría en el correr del año.

El último dato publicado genera un “efecto arrastre” de 4,2% para el promedio del año 2022. Este dato representa el crecimiento que tendría la economía en el promedio del año si

la actividad se estancara en el nivel alcanzado en el primer trimestre. De verificarse esto, la economía crecería 4,2% en la comparación anual.

Este es justamente el valor mediano¹ que arroja la Encuesta de Expectativas Económicas que realiza el Banco Central entre los analistas privados (al mes de mayo)², y que se ubica algo por encima de lo proyectado por el gobierno hasta el momento (3,8%), pero que puede ser corregido en la instancia de Rendición de Cuentas. Por lo tanto, una expansión del entorno de 4,5% en 2022 indicaría un escaso crecimiento en el correr del año propiamente, ya que la variación promedio básicamente se explicaría por la comparación con un año (2021) donde durante el primer semestre todavía se sintieron los efectos de la paralización de la actividad y las restricciones a la movilidad en algunos sectores.

En términos interanuales, es decir en la comparación con igual trimestre del año anterior, el crecimiento fue de 8,3%. Aunque se trata de una tasa de expansión relevante, es importante tener en cuenta que la base de esta comparación está dada por el primer trimestre de 2021 donde la actividad todavía estaba resentida por los efectos de la restricción a la movilidad de las personas. Como es natural, en el primer trimestre del año tienen un peso superlativo las actividades vinculadas al turismo y durante el primer trimestre de 2021, este sector todavía se encontraba afectado por las restricciones a la movilidad de personas que se implementaron a raíz de la pandemia.

Sin dudas el crecimiento de la economía es una buena noticia. Sin embargo, mirar solamente lo relativo al proceso de producción o generación de ingresos, no permite entender la evolución de otras variables que no se mueven automáticamente con esta, como es el caso de los ingresos reales e indicadores sociales como la pobreza y la distribución.

Análisis de la oferta.-

En la comparación interanual, como se mencionó más arriba, el producto del primer trimestre del año se ubicó 8,3% por encima del alcanzado en el primer trimestre de 2021, cuando las restricciones a la movilidad todavía afectaban la actividad de algunos sectores económicos. En este sentido, el crecimiento del primer trimestre se caracterizó por una expansión de la producción de prácticamente todos los sectores de actividad respecto a igual trimestre del año anterior. La excepción estuvo dada por los sectores de *Energía eléctrica, gas y agua* y el de *Actividades de la administración pública*, que tuvieron pequeñas variaciones negativas.

1. Valor que se encuentra exactamente a la mitad de las respuestas ordenadas de mayor a menor. De esta manera, el valor mediano es aquel para el cual, el 50% de las respuestas son superiores a este y el otro 50% son inferiores.

2. Ver: <https://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Encuesta%20de%20Expectativas%20Economicas/iees06i0522.pdf>

La disminuida base de comparación explica en buena medida los importantes crecimientos interanuales de sectores como el de *Transporte y Almacenamiento* (14,4%); *Salud, Educación, Actividades Inmobiliarias y Otros Servicios* (10,7%) y de las actividades de *Comercio, Alojamiento y Suministro de Comidas y bebidas* (9,1%). En todos los casos registran variaciones superiores al promedio y por su peso en la producción total, estos tres sectores tuvieron una incidencia relevante en la explicación del incremento medio del PBI durante el primer trimestre (en conjunto dan cuenta de 5,1 puntos del crecimiento interanual).

En el resto de los sectores, donde el crecimiento tenía más larga data como es el caso de las *Actividades Agropecuarias* y la *Industria Manufacturera*, el crecimiento interanual fue más moderado.

Un caso excepcional lo constituye el sector de la *Construcción*. Éste ha sido uno de los sectores más pujantes en materia de actividad económica desde hace un tiempo y es también uno de los que más se expandió en el primer trimestre de este año (11,2%), a pesar de que en este caso, la base de comparación no estaba afectada negativamente por ningún factor extraordinario. La construcción de la planta de celulosa así como las inversiones conexas a esta, en particular las obras del ferrocarril, vienen siendo la principal explicación de esta expansión; y en el primer trimestre del año siguieron contribuyendo positivamente al incremento de la actividad. Es importante tener en cuenta que se trata de factores que en la segunda mitad de este año dejarán de operar en la medida en que finalice la instalación de la planta. No obstante, también cabe destacar que en el primer trimestre de 2022 contribuyó positivamente al crecimiento de la actividad del sector, la construcción de viviendas residenciales.

VARIACIÓN INTERANUAL DE LA PRODUCCIÓN SECTORIAL (%)

	2020 vs 2019	2021 vs 2020	trim I 22 vs trim I 21	Incidencia (trim I - 22)
Agropecuario, Pesca y Minería	-5,4	5,0	3,6	0,2
Industria Manufacturera	-6,1	6,7	6,4	0,6
Energía eléctrica, gas y agua	-9,4	3,5	-0,5	0
Construcción	2,1	6,0	11,2	0,5
Comercio, Alojamiento y Suministro de Comidas y Bebidas	-7,5	7,0	9,1	1,2
Transporte y Almacenamiento, Información y Comunicaciones	-7,8	4,1	14,4	1,2
Servicios Financieros	-0,4	5,0	3,5	0,2
Actividades profesionales y Arrendamiento	-5,9	5,2	10,0	0,7
Actividades de Administración Pública	-0,8	0,0	-0,2	0
Salud, Educación, Actividades Inmobiliarias y Otros Servicios	-8,9	1,9	10,7	2,7
PRODUCTO BRUTO INTERNO	-6,1	4,4	8,3	

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU.

Análisis de la demanda.-

Desde el enfoque de la demanda, en términos interanuales, las mayores expansiones correspondieron a la inversión fija (13,7%) internamente, y a las compras del sector externo (23,5%). Estos son además los componentes de la demanda que vienen liderando el crecimiento desde hace varios trimestres y los que explican mayormente la expansión durante 2021.

En el caso de la inversión fija, la misma se ha concentrado mayormente en la instalación de la tercera planta de celulosa y también en importaciones de maquinaria y equipos para el sector agropecuario. En materia de exportaciones, las mismas siguen apuntaladas por el crecimiento de las ventas al exterior de los productos tradicionales de exportación uruguayos aunque en este trimestre también contribuyeron positivamente otros sectores no tradicionales como el de los vehículos automotores. Obviamente, entre las exportaciones tuvo una incidencia relevante la contribución positiva del turismo receptivo, una vez abiertas las fronteras, ya que oficia como venta de servicios al exterior o a extranjeros en el país.

El consumo de los hogares, el componente de la demanda más relegado en materia de recuperación, tuvo un crecimiento relevante durante el primer trimestre del año (6,7%), aunque en términos medios aun no superó los niveles pre pandemia. Esto estaría en consonancia con la evolución del ingreso de los hogares, que pese a la recuperación del empleo, todavía no alcanzó los niveles que tenía previo a la crisis de 2020.

VARIACIÓN INTERANUAL DE LA DEMANDA (%)

	2020 vs 2019	2021 vs 2020	trim I 22 vs trim I 21	Incidencia (trim I - 22)
Gasto de consumo final	-7,0	3,4	6,7	5,5
Hogares	-6,9	2,3	6,9	4,5
Gobierno e ISFLSH	-7,3	8,0	4,7	0,8
Formación Bruta de Capital	8,1	14,6	4,8	0,8
Formación Bruta de Capital Fijo	1,6	15,2	13,7	2,1
Exportaciones de Bienes y Servicios	-16,0	14,4	23,5	5,8
Importaciones de Bienes y Servicios	-12,0	20,9	16,6	-2,7
PRODUCTO BRUTO INTERNO	-6,1	4,4	8,3	

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU.

Proyecciones 2022 y perspectivas.-

Para el año 2022 el gobierno espera un crecimiento de la actividad económica de 3,8% respecto a su nivel de 2021. Los analistas privados relevados por la Encuesta de Expectativas del Banco Central, en su valor mediano, proyectan una expansión algo superior al 4% y similar a la del año previo. De cumplirse estas proyecciones, el crecimiento de la actividad económica en el correr del año sería bajo y la variación promedio anual se explicaría en

buena medida por lo que se conoce como “efecto arrastre”, esto es, por los resultados alcanzados en el primer trimestre en comparación con el promedio del año previo.

Un escaso crecimiento en el correr del año usualmente suele venir de la mano de un menor dinamismo del empleo. Esto es relevante en un mercado de trabajo que no ha terminado de recuperarse del golpe recibido por la caída de la actividad económica verificada durante 2020 y donde la recuperación del empleo en términos cuantitativos se explica en buena medida por factores transitorios. De hecho, el enlentecimiento que mostró la actividad en el primer trimestre del año está en consonancia con un mercado de trabajo que también está dando muestras de estancamiento en las mejoras registradas, y donde quedan dudas sobre la sostenibilidad de estas últimas.

El otro factor –además de la generación de empleo de calidad- que hace al reparto, es la distribución de los ingresos generados. Justamente, la variable que conjuga lo que sucede con el empleo y con los ingresos de los ocupados es la masa salarial.³ La masa salarial es una aproximación a los ingresos totales percibidos por el conjunto de trabajadores asalariados; y en consecuencia, su peso o participación en el producto total es una medida de la distribución de los ingresos. El peso de la masa salarial en el producto indica qué porción o porcentaje del ingreso total generado es apropiado por los asalariados en su conjunto.

Mientras que durante el año 2020, tanto el producto bruto interno como la masa salarial cayeron en porcentajes similares⁴ (alrededor de 6 puntos), en el año 2021, el crecimiento del producto (4,4%) fue muy superior al de la masa salarial (1,6%). Para 2022, se espera nuevamente una mayor expansión del PBI que de la masa salarial: 4,2% en el caso del PIB y 2,5% la masa salarial⁵. Así, al finalizar este año, el producto se ubicará más de 2 puntos por encima de su nivel medio pre pandemia pero la masa salarial seguirá estando por debajo.

Se consolida por tanto, un escenario de recuperación de la actividad económica tras la crisis que no es acompañada por las variables que hacen a la distribución. Esto es claro, como se vio en los párrafos anteriores, en el seguimiento del porcentaje de los ingresos totales del que se apropia el conjunto de asalariados, el que todavía se encuentra lejos de los niveles pre pandemia y mostró caídas tanto en 2021 como en 2022 (en este último año, de acuerdo a las estimaciones).

3. En concreto, la masa salarial hace referencia al conjunto de ingresos salariales percibidos por el total de trabajadores dependientes (asalariados) del país. Como tal, la evolución de la masa salarial depende tanto de la evolución del empleo asalariado como la del salario real.

4. Si tenemos en cuenta únicamente la evolución del empleo y del salario, la caída en 2020 asciende a 5,4%, compuesta por caídas de 3,7% en el empleo y de 1,7% en el salario real. Sin embargo, si se considera además la caída registrada en el ingreso percibido por los trabajadores asalariados que pasaron por el seguro de desempleo durante ese año, la disminución de la masa salarial se ubica en porcentajes similares a los registrados por el PBI. Dicha corrección es pertinente para este año, dada la cantidad extraordinaria de trabajadores asalariados privados que pasaron por el seguro de desempleo durante 2020.

5. Para 2022 se espera un crecimiento del PBI de 4,2% (último dato arrojado por la Encuesta de Expectativas Económicas) mientras que la masa salarial crecería mucho menos (2,5%). La estimación de crecimiento de la masa salarial se asienta en el supuesto de relativa estabilidad del salario real en 2022 (como espera la mayor parte de los analistas) y una trayectoria del empleo, que de acuerdo a lo esperado por el gobierno en cuanto a generación de puestos de trabajo, tendría un crecimiento de aproximadamente 2,5%.

Para que una mayor producción resulte en una distribución más equitativa es preciso la intervención de políticas públicas. Y en este sentido, las políticas públicas implementadas hasta el momento no fueron en el sentido de apuntalar los procesos distributivos para revertir las consecuencias de la crisis, sino que caminaron en el sentido contrario. Tal es el caso de la política salarial, la que además arrastra los ingresos por concepto de pasividades. El salario real cayó durante 2020 y 2021, acumulando en los primeros meses de 2022 una disminución en términos reales de más del 4% respecto a su nivel de 2019. El año pasado, la actividad económica creció y a comienzos de este año se superaron los niveles de ingreso total pre pandemia, sin embargo, para este año difícilmente crezca el salario real y no es claro cuándo se retomaran los niveles reales que se tenía previo a la caída.

La ronda puente de caída de salario real implicó una caída del poder adquisitivo de la mayor parte de los trabajadores privados de entre 4,2 y 4,8% (dependiendo del período en que atravesaron dicha ronda). Para el Poder Ejecutivo dicha caída se sustentaba en la disminución de la actividad económica en la idea de que si los ingresos nacionales caían era razonable que los asalariados también fueran parte de dicha caída. Esto con el compromiso de que una vez que la economía comenzara a crecer, los salarios reales también lo harían. Sin embargo ni en 2021 ni en los primeros meses de 2022, los asalariados han visto mejoras en su poder de compra el que por el contrario siguió cayendo.

En síntesis, los datos relativos a la expansión de la actividad económica durante el primer trimestre del año muestran una continuidad del crecimiento, pero a tasas bastante menores a las registradas en el segundo semestre del año pasado. Esto se explica por la finalización del efecto rebote de la actividad, una vez alcanzados los niveles pre pandemia. De continuar esta tendencia, en 2022 el crecimiento será menos dinámico en el correr del año, a pesar de que en el promedio, el país pueda alcanzar una tasa de expansión similar a la del año anterior (del orden del 4,5%).

Si bien en el primer trimestre se dio un crecimiento relevante en aquellos sectores que venían más relegados -como es el caso del comercio y diferentes rubros del sector servicio, vinculados más estrechamente con el turismo y el consumo interno-; sigue habiendo una disparidad importante en materia de expansión, en la medida en que el crecimiento ha venido impulsado fundamentalmente por el sector externo y algunas inversiones puntuales (UPM y obras conexas).

Más allá de esto, es fundamental que la recuperación y el crecimiento proyectado se traduzcan en mejoras en el bienestar de los hogares y en avances en los indicadores sociales, los que aún se encuentran lejos de los niveles pre pandemia, como es el caso de la pobreza. Un indicador relevante en materia distributiva, es la evolución que está teniendo el peso de la masa salarial en el producto total generado, variable que cayó durante el período de recuperación de la actividad en 2021 y sobre la que no se proyectan mejoras en los próximos años; indicando en definitiva una transferencia de ingresos desde los trabajadores asalariados hacia otros sectores de la sociedad.