

## La coyuntura económica de Uruguay

Gabriela Mordecki

### Situación económica y sistema productivo

- Luego de cerrar 2022 con un crecimiento de 4,9%, la economía de Uruguay cayó 0,5% durante el primer semestre de 2023.
- El mercado de trabajo ha mantenido su dinamismo con más actividad y empleo.
- El desempleo se mantuvo en 8,1% comparando el tercer trimestre de 2023 con igual período de 2022.
- La sequía 2022-2023 comenzó a superarse a partir de julio-agosto de 2023 y se espera la recuperación del sector agropecuario para el segundo semestre del año.
- El sector turístico se encuentra muy comprometido por la diferencia cambiaria a favor de Argentina, con fuerte crecimiento del gasto de las y los uruguayos en ese país.

### Inserción internacional

- Las exportaciones se contrajeron un 23,5% y las importaciones cayeron un 2,3% en enero-setiembre de 2023 en relación con igual período de 2022.
- La soja y la carne vacuna son los principales productos exportados que explican la caída en el período.
- Los principales destinos siguen siendo China y Brasil.
- Las importaciones de bienes intermedios caen, mientras que aumentan las de consumo y capital.
- Las compras en el exterior provienen principalmente de China, Estados Unidos, Brasil y Argentina.

### Política fiscal y política monetaria

- El déficit fiscal se situó en 4,3% del PIB en el año terminado en setiembre de 2023, con un continuo deterioro desde el segundo semestre de 2022.
- El deterioro del resultado es consecuencia de la caída de los ingresos y de que el gasto siguió incrementándose.
- La inflación en setiembre de 2023 se situó en 3,9% dentro del rango-meta

que va de 3% a 6%. Es el valor mínimo en más de 15 años.

- El Banco Central redujo la tasa de interés de política monetaria varias veces en los últimos meses y actualmente se encuentra en 9,5%.
- La política monetaria mantiene el sesgo contractivo.

### Perspectivas económicas

- En un marco de menor crecimiento mundial y con los impactos de la sequía, las proyecciones de crecimiento para 2023 se sitúan en 0,6% y 3,2% para 2024.

## 1. Actividad económica

En el segundo trimestre de 2023 el PIB cayó 2,5% respecto a igual período del año anterior luego de haber crecido 1,5% durante los primeros tres meses del año. Ello se debió al fuerte impacto de la sequía, que afectó fundamentalmente a la producción agropecuaria e implicó una caída interanual del PIB de 0,5% en el semestre. Considerando las variaciones desestacionalizadas, luego de registrar caídas en los últimos dos trimestres de 2022, el PIB se recuperó en enero-marzo de 2023, pero volvió a caer en abril-junio del mismo año (Gráfico 1).

**Gráfico 1. Evolución del PIB de Uruguay**



Fuente: Banco Central del Uruguay

Estas fluctuaciones son consecuencia, por un lado, de la importante sequía que sufrió el país desde 2022 y que afectó negativamente al sector agropecuario, con una muy mala cosecha de los cultivos de verano, fundamentalmente la soja, y también en la pecuaria, con una fuerte caída en la faena. Por otro lado, en el primer trimestre impactó positivamente la temporada turística, aunque este efecto responde, entre otras razones, a que durante el período de referencia, enero-junio de 2022, aún regía la emergencia sanitaria por el Covid.

Analizando los datos del primer semestre de 2023 en relación a igual período de 2022 el PIB cayó 0,5%, obedeciendo a comportamientos dispares de los diferentes sectores. Se verificó el crecimiento del sector transporte y comunicaciones (4,9%), sobre todo como consecuencia de la continua expansión de estas últimas; del comercio (1,6%), debido al desempeño del sector turístico; y del resto de los servicios (1,4%), reflejando el primer año sin las restricciones ocasionadas por la pandemia. Sin embargo, como ya se comentó, la sequía implicó una contracción de 18,4% del sector agropecuario en el semestre, lo que también se reflejó, en menor medida, en la industria (-0,17%), donde la fuerte caída de algunos sectores como el frigorífico (-15,2%) o los lácteos (-17,1%) contrastaron con el crecimiento de otras ramas como la de la pasta de celulosa (11,3%) o las bebidas (4%). También se contrajo la construcción (-2,3%), lo cual era esperable, debido a la culminación de las obras de la segunda planta de procesamiento de celulosa de UPM a fines de 2022, que llegó a ocupar en forma directa más de 6.500 trabajadores en ese año.

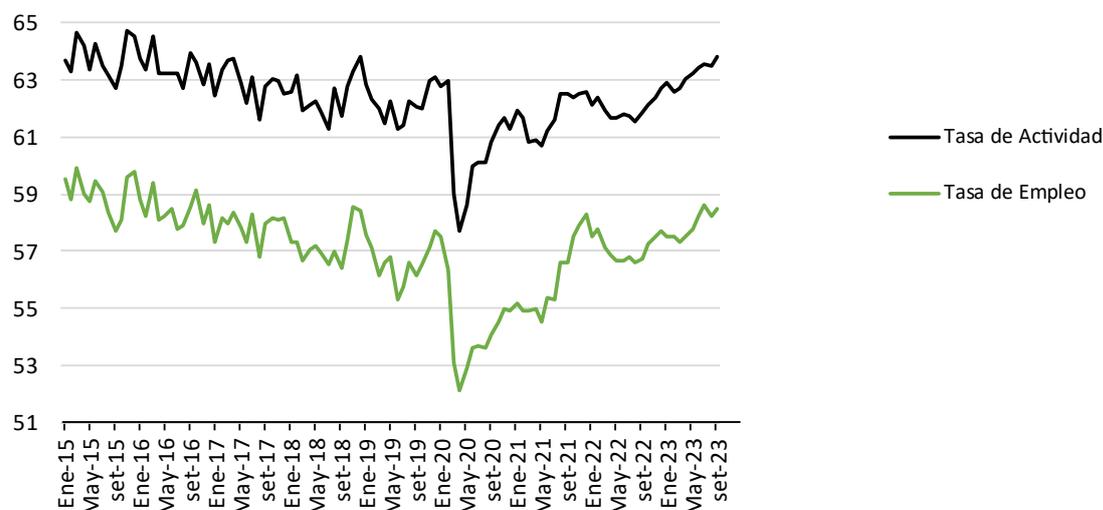
Desde el punto de vista del gasto, en el primer semestre de 2023, la contracción de la actividad se explica por un leve crecimiento de la demanda interna (1,2%) y una muy fuerte caída de la demanda externa neta (-37,7%). Dentro de la demanda interna, la formación bruta de capital fijo (FBKF) registró una caída de 2,3%, contrastando con los importantes crecimientos registrados en los dos años anteriores. Este comportamiento de la inversión implicó una caída de la FBKF como porcentaje del PIB, que se situó en 16,1%, lejos de los valores máximos alcanzados una década atrás, superiores al 20%, lo que evidencia la baja inversión en el período.

A pesar de la caída del PIB, el mercado de trabajo mantuvo cierto dinamismo, registrando crecimiento tanto de la tasa de actividad como la de empleo, que se ubican en setiembre de 2023 levemente por encima de los niveles prepandemia (Gráfico 2). En cuanto al desempleo, que es la variable resumen del mercado laboral, pasó de un promedio del 7,9% en el período enero-setiembre de 2022 a un promedio del 8,4% en igual período de 2023, pero se ubicó levemente por debajo del promedio de 2019, año anterior a la pandemia de Covid (8,9%).<sup>1</sup>

---

1 Hay que tomar en cuenta que la Encuesta Continua de Hogares cambió la metodología desde 2020 en adelante, por lo que los datos actuales no son estrictamente comparables con los datos pre-pandemia.

**Gráfico 2. Evolución del mercado de trabajo de Uruguay**



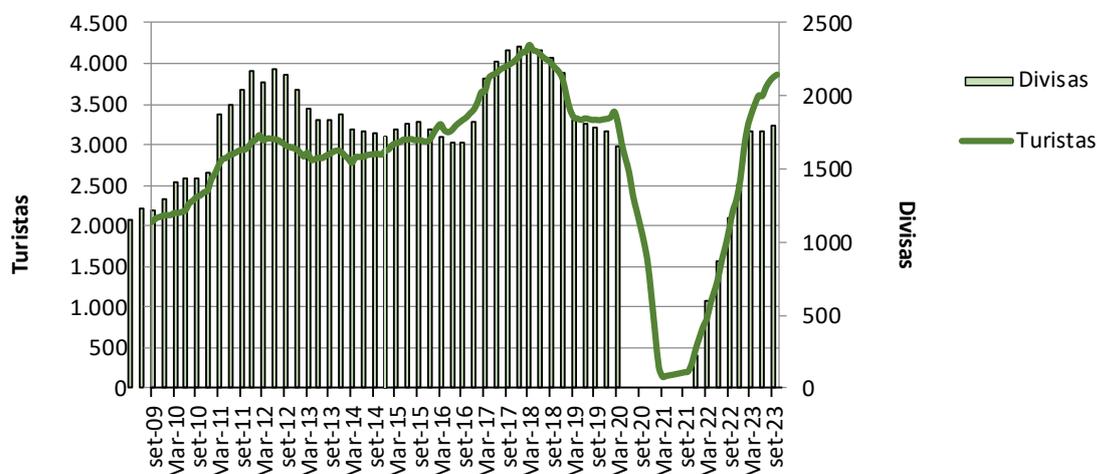
Fuente: Instituto Nacional de Estadística

## 2. Inserción internacional

Consideradas en dólares corrientes, las exportaciones cayeron un 23,5% en los primeros nueve meses de 2023 con respecto a igual período de 2022, revirtiendo el importante crecimiento registrado en 2022 (17,3%). Ello se explica básicamente por la caída de las exportaciones de carne vacuna y soja en 2023. La menor venta de carne vacuna ya se venía verificando desde setiembre de 2022, debido a la menor demanda de China, y a los menores precios. La caída en las exportaciones de soja es el reflejo de la sequía 2022-2023, lo que ya se refleja, sobre todo, en los menores volúmenes exportados durante los meses transcurridos de 2023 (más del 70% de caída respecto a 2022).

Por otra parte, las importaciones también revirtieron el crecimiento de 2022, aunque en menor medida, ya que habían cerrado el año con un crecimiento del 25,7% y en los primeros nueve meses de 2023 se contrajeron un 2,3% con respecto a igual período de 2022. Esta caída se debe a las menores importaciones de petróleo y de bienes intermedios, ya que los bienes de consumo y de capital siguieron creciendo.

**Gráfico 3: Turistas y divisas por turismo**  
(últimos 12 meses, en miles de personas y millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Turismo

La actividad turística, sector relevante para Uruguay que llegó a explicar cerca del 8% del PIB en años anteriores, estuvo muy limitada durante la pandemia por el cierre de fronteras, lo que se revirtió a partir de diciembre de 2021. En 2023 la cantidad de visitantes que recibió el país se siguió incrementando, registrando un aumento de 78,6% entre los meses de enero y setiembre respecto a igual período de 2022 (Gráfico 3). Sin embargo, si bien el gasto creció, lo hizo a tasas menores (41,9% en el mismo período). En cambio, lo que creció en forma muy importante fue el gasto de los turistas uruguayos en el exterior (72,6%), impulsado sobre todo por el fuerte diferencial de precios con Argentina, destino donde el gasto creció 95,7% en el período.

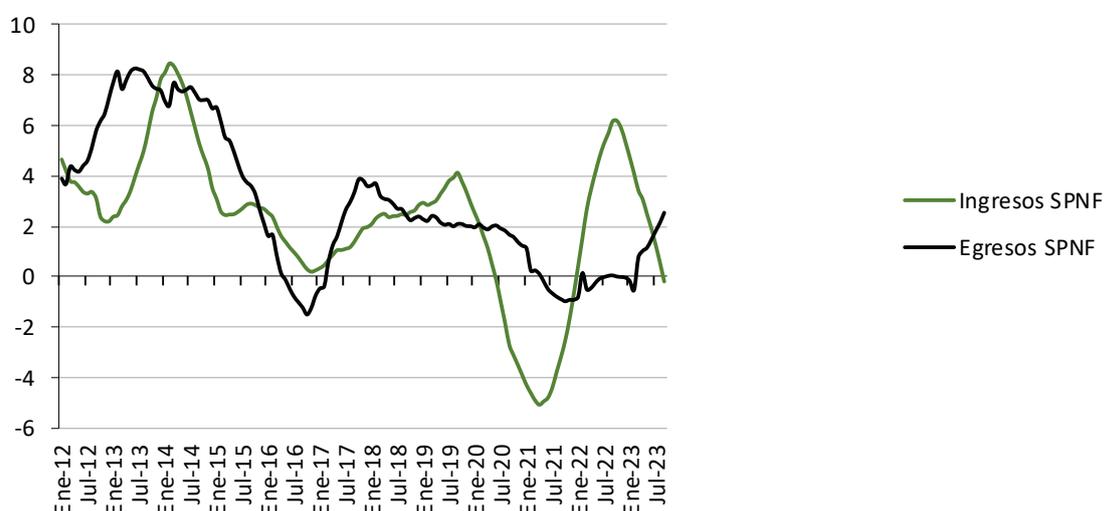
En lo que refiere a la evolución de la competitividad-precio de la economía uruguaya, medida por el tipo de cambio real (TCR), esta continuó la senda de caída iniciada en 2022 y se deterioró 11,1% en los primeros nueve meses de 2023 en relación con igual período de 2022. La evolución negativa se verifica en todos los mercados relevantes, con fuertes caídas tanto en la región como fuera de ella. Este es un factor que se suma para explicar la caída de las exportaciones de bienes y el gran crecimiento del gasto de los turistas uruguayos en el exterior.

### 3. Política fiscal

Luego de haber cerrado 2020 con un déficit de 5,9% del PIB, las cuentas públicas fueron mejorando en 2021 y 2022 (déficit de 4,1% y 3,4% del PIB respectivamente). Durante 2021

y la primera mitad de 2022 el déficit fiscal se redujo, mejorándose del fuerte deterioro de 2020, como consecuencia del crecimiento de la economía y de la caída de los salarios y pasividades reales, lo que más allá de los gastos por el Covid, permitió reducir el gasto público. Sin embargo, a partir de mediados de 2022, dado el compromiso asumido por el gobierno frente a los trabajadores, los salarios reales comenzaron a aumentar, y con ello creció el gasto. En paralelo, el freno que experimentó la economía desde setiembre de 2022 impactó negativamente en los ingresos del Estado, que comenzaron a caer en los primeros meses de 2023, con respecto a igual período de 2022. Inclusive, con la desaparición del Fondo Covid, el déficit siguió aumentando debido a la trayectoria decreciente de los ingresos y la inercia del gasto, ya en un año preelectoral (Gráfico 4).<sup>2</sup>

**Gráfico 4: Ingresos y egresos del sector público (variaciones promedio 12 meses, en %)**



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

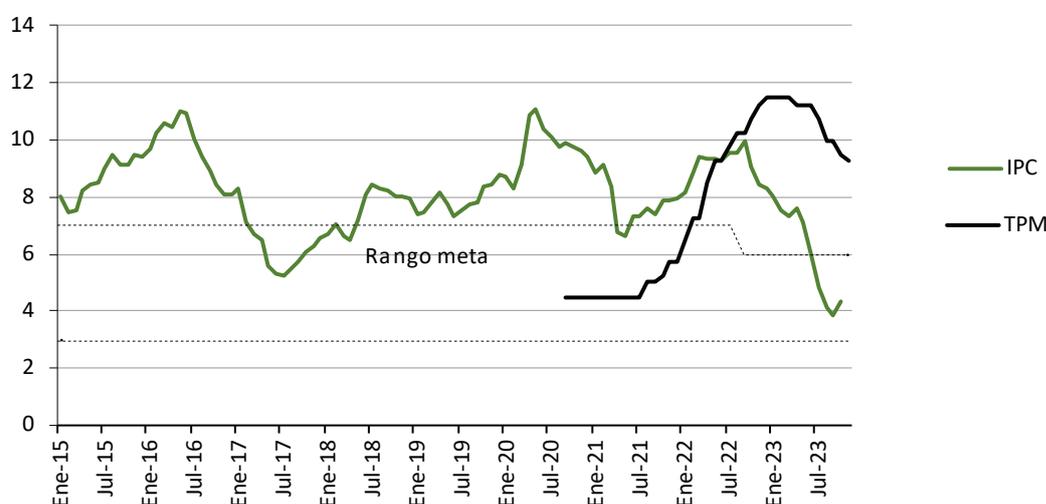
La caída de los ingresos fiscales en los primeros nueve meses de 2023 fue consecuencia, por un lado, de la menor recaudación de los impuestos al consumo: del Impuesto al Valor Agregado (IVA, -1,8%) y del Impuesto Específico Interno (IMESI, -4,3%). La caída en el IVA se explica por la contracción del IVA a las importaciones, que como ya se comentó cayeron en el período. En cuanto al IMESI, la caída se debe fundamentalmente a la menor recaudación de los combustibles, debido a que el volumen vendido cayó levemente, y porque además aumentó en forma importante la devolución del pago de este impuesto que se realiza en los departamentos de frontera. También cayó significativamente la recaudación relativa a la actividad del sector agropecuario, mientras que se incrementó la del Impuesto a las Rentas de las Personas Físicas (IRPF), como consecuencia de la recuperación real de los salarios y del aumento del empleo.

<sup>2</sup> En Uruguay las elecciones presidenciales se llevarán adelante en octubre de 2024.

## 4. Política monetaria

La política monetaria, que había sido expansiva hasta mediados de 2022, luego del importante crecimiento de la inflación como reflejo de la invasión de Rusia a Ucrania, se volvió contractiva, incrementando la Tasa de Política Monetaria (TPM) hasta un máximo del 11,5% en enero de 2023. El aumento de la inflación se debió, sobre todo, al incremento de los precios de los combustibles y los cereales, consecuencia de esta guerra. Sin embargo, a mediados de 2023, la TPM comenzó a bajar y a fines de octubre fue fijada en 9,5%. La baja de la inflación se verificó a partir de octubre de 2022 hasta ingresar en el rango meta en junio de 2023 y en setiembre se situó en 3,9%, valor que no se alcanzaba desde 2005 (Gráfico 5)

**Gráfico 5: Inflación y tasa de política monetaria (en %)**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Uruguay

Analizando la evolución de la inflación se constata que en los últimos meses fueron básicamente los precios de los bienes y servicios no transables los que impactaron al alza en la inflación, ya que el incremento de los precios transables se situó en un 0,6% en el año terminado en setiembre de 2023. Ello fue consecuencia de la reversión del impacto al alza de la primera mitad de 2022 por el incremento de combustibles y cereales derivado del conflicto entre Rusia y Ucrania que, a partir de junio-julio de 2022, comenzó a disminuir, también ayudado por la caída del precio del dólar y de la carne vacuna, muy relevante en la canasta de consumo de Uruguay. Por su parte, los precios de los bienes no transables han revertido el crecimiento experimentado en los primeros meses del año una vez superado el impacto de la sequía en los precios de frutas y verduras.

El sesgo contractivo de la política monetaria se ha mantenido, ya que la inflación cayó en forma más importante que la TPM, lo que continúa ejerciendo un efecto negativo sobre la recuperación de la economía.

## 5. Perspectivas económicas

Debido a la caída registrada en el PIB en el primer semestre del año, y a pesar de que la economía se viene recuperando en el segundo semestre, sobre todo como consecuencia de la superación de la sequía, se proyecta un magro crecimiento para el año (0,6%).

Sectorialmente, la mayor caída la registraría el sector agropecuario, ya que el crecimiento de la actividad posterior a julio de 2023, cuando se comenzó a regularizar el ritmo de las lluvias, no logrará compensar la fuerte caída de la primera mitad del año.

La actividad industrial crecerá al cabo del año, a pesar de que registraría dos tendencias contrapuestas. Por un lado, recibirá el efecto negativo de la caída de la industria frigorífica debido a la contracción de la faena. Ello se debe a los menores precios del mercado por la ya comentada caída de la demanda de China. A esto se suma el efecto negativo de la parada técnica de la refinería de petróleo que se inició en setiembre de 2023 y que durará hasta los primeros meses de 2024. Por otro, recibirá el efecto positivo del fuerte crecimiento de la industria procesadora de pulpa de celulosa, ya que a partir de la segunda mitad de este año entró en funcionamiento la segunda planta de la empresa UPM de capitales finlandeses.

Sin embargo, la finalización de la obra de esta nueva planta implicará una caída en la actividad de la construcción al cabo del año, ya que las nuevas obras viales y de construcción civil no alcanzarán para compensar el impacto negativo del fin de esta obra. Por otra parte, como complemento a la planta de UPM, se está construyendo una importante vía férrea llamada Ferrocarril Central, que finalizará en diciembre de este año e implicará un nuevo impacto negativo para el sector de la construcción en 2024.

El sector comercio se mantendrá estancado debido a factores contrapuestos. Por un lado, impacta negativamente el menor comercio exterior, tanto en lo que refiere a las exportaciones como a las importaciones. Por otro lado, y en sentido contrario, el incremento en el turismo genera un crecimiento del sector, aunque parte de este crecimiento termina reflejado en el mayor gasto en el exterior, sobre todo en Argentina. Transporte y comunicaciones continuará creciendo en forma importante debido, sobre todo, a la creciente utilización de internet y de las comunicaciones por celular. Por último, el resto de los servicios crecerá moderadamente reflejando la recuperación del empleo y de los salarios reales.

Para 2024 se espera un crecimiento mayor (3,2%) como consecuencia de la normalización de la actividad agropecuaria, ya que se espera un verano relativamente lluvioso, lo que ayudará a los cultivos de la época estival. Esto también impulsará la producción pecuaria y la faena, lo que a su vez se refleja en mayor actividad de la industria frigorífica y de

las exportaciones. Sin embargo, existe gran incertidumbre por lo que pueda suceder con la temporada turística, ya que con elecciones en Argentina y ante la incógnita de qué planes se implementarán, la diferencia cambiaria actual podría mantenerse, lo que sería muy negativo para la llegada de turistas procedentes de este país, que históricamente constituyen alrededor del 65% del total de turistas.

En este contexto, las proyecciones de crecimiento económico para Uruguay que releva el BCU entre analistas han mostrado un sesgo a la baja, y actualmente se encuentran en 0,78% para 2023, 3,1% para 2024 y 2,5% para 2025.

Como se comentó, el menor crecimiento afecta los ingresos fiscales y los mayores gastos no programados generados por la sequía, conjuntamente con la recuperación real de los salarios públicos, derivarán en mayores incrementos del gasto público y, en consecuencia, en un mayor déficit fiscal. Para 2024 el mayor crecimiento permitirá la recuperación de los ingresos fiscales pero del lado del gasto también pesará el incremento real de las pasividades, las que se ajustan por el aumento de los salarios del año anterior.

Respecto a la inflación, de acuerdo con la encuesta de expectativas del BCU, la misma se ubicaría en 5,2% en 2023, por lo que se mantendría dentro del rango-meta pero superaría el techo de dicho rango en 2024, al proyectarse la inflación en 6,45%. En función de ello, y de acuerdo con los comunicados del Comité de Política Monetaria, es probable que el BCU reduzca sólo marginalmente la TPM, intentando ajustar las expectativas de los agentes al rango meta, manteniendo el sesgo contractivo de la política monetaria. ■