

La economía se recupera en 2024, pero crece el déficit de las cuentas públicas en año electoral

Gabriela Mordecki

Situación económica y sistema productivo

- La economía uruguaya creció 2,2% en el primer semestre de 2024, respondiendo a la normalización de las condiciones climáticas y de los precios relativos con Argentina.
- En el mercado de trabajo, el mayor empleo generado logró absorber parcialmente el mayor flujo de personas dispuestas a trabajar y la tasa de desempleo se situó en 8,4% en el promedio de enero-octubre de 2024.
- El sector agropecuario experimentó un fuerte crecimiento en el primer semestre del año, impulsado por excelentes cosechas de verano y el crecimiento de la faena, aunque la faena cae a partir del tercer trimestre de 2024.
- El número de turistas que visitaron Uruguay se contrajo en los primeros nueve meses del año (2,4%) como consecuencia de la mala situación económica argentina, principal origen del turismo en Uruguay.

Inserción internacional

- En 2024 se recuperan las exportaciones, que crecen 12,6% en los primeros diez meses del año. Sin embargo, las importaciones se mantienen estables.
- Cereales, oleaginosos y carne vacuna fueron los principales productos exportados. Mientras que las exportaciones de carne vacuna continuaron cayendo, los cereales y oleaginosos incrementaron las ventas. A esto hay que sumarle la pasta de celulosa que sale de zonas francas. Los principales destinos siguen siendo Brasil y China.
- La estabilidad de las importaciones en los primeros diez meses de 2024 se debió a menores compras de bienes de capital e intermedios, compensado por el aumento de las de bienes de consumo. El origen fue principalmente de Brasil, China, Unión Europea y Argentina.

Política fiscal y monetaria

- El déficit fiscal se situó en 4,2% del PIB en los doce meses terminados en setiembre de 2024, mientras que 2023 cerró en 3,8%.

- El deterioro del resultado fue consecuencia del incremento del peso de los intereses, ya que el resultado primario mejoró levemente.
- La inflación en el año móvil terminado en octubre se situó en 5%, dentro del rango-meta, que va de 3% a 6%.
- El Banco Central mantuvo la tasa de interés de política monetaria desde abril de 2024 en 8,5%.

Perspectivas económicas

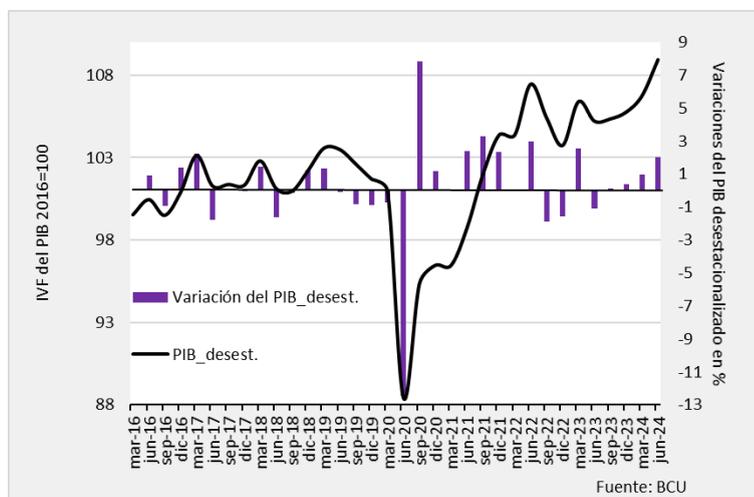
- Con la normalización del clima y de la relación de precios con Argentina, con UPM2 produciendo y exportando, las proyecciones de crecimiento para 2024 se sitúan en 3% y en 2,5% para 2025.

¿Cómo se comportó la economía en 2024?

Tras haber enfrentado diversos factores adversos en 2023, que generó el estancamiento de la economía uruguaya, el país experimentó una reactivación económica a partir del último trimestre del año pasado. Así, en el primer semestre de 2024, la economía creció 2,2% en comparación con el mismo período de 2023 y se espera que ese impulso continúe en lo que resta del año (ver Gráfico 1).

A lo largo de 2023, especialmente en el primer semestre, Uruguay sufrió una severa sequía que impactó de manera significativa tanto a la agricultura como a la ganadería, e incluso afectó el acceso al agua potable en Montevideo y su área metropolitana. Esta disminución en la producción agropecuaria generó un efecto negativo en toda la cadena productiva, desde las agroindustrias (como las frigoríficas y lácteas) hasta las exportaciones de soja y carne vacuna, pilares fundamentales del comercio exterior del país. Superada la crisis hídrica, la economía retomó su senda de crecimiento.

Gráfico 1 - PIB desestacionalizado (IVF y variación)

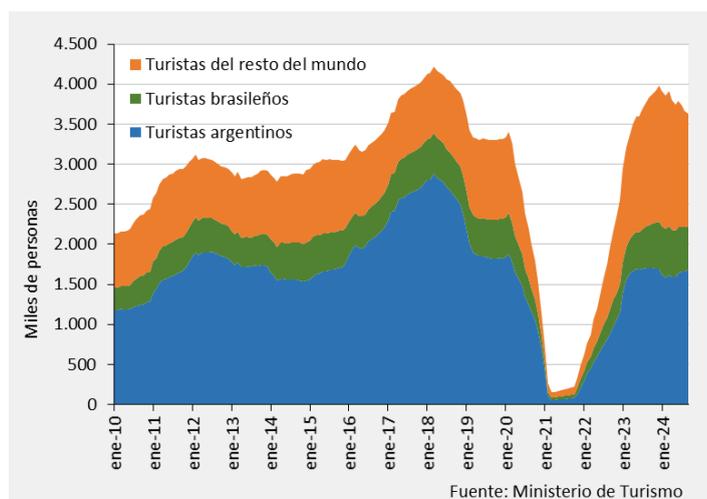


Otro factor que impulsó positivamente la actividad económica fue el inicio de las operaciones de la tercera planta de celulosa de Uruguay (UPM2) a partir del segundo semestre de 2023, así como la puesta en marcha del Ferrocarril Central en el primer trimestre de 2024, asociado a esta planta. No obstante, la finalización de estos grandes proyectos tuvo un impacto negativo en la industria de la construcción, ya que se compara con un período de gran actividad.

En cuanto a la industria manufacturera, el crecimiento impulsado por UPM2 se vio contrarrestado por la paralización de la refinería de ANCAP, que es clave para el desempeño del sector. Esta detención, debido a trabajos de mantenimiento, se extendió desde setiembre de 2023 hasta mayo de 2024. Como resultado de esta combinación de factores, la industria manufacturera experimentó una caída de 5,3% en el primer semestre de 2024 respecto al mismo período de 2023, aunque se espera una recuperación en los próximos trimestres.

Finalmente, cabe destacar el impacto negativo que tuvo la significativa diferencia cambiaria con Argentina, que se prolongó hasta el primer trimestre de 2024, coincidiendo con la temporada alta del turismo en Uruguay. Dado que Argentina es el principal origen de los turistas que visitan el país, esta disparidad en los tipos de cambio afectó negativamente al comercio y al turismo (ver Gráfico 2).

Gráfico 2: Visitantes a Uruguay (últimos 12 meses, en miles de personas)



¿Cómo se insertó la economía uruguaya a nivel internacional?

A partir del segundo trimestre de 2024, las exportaciones uruguayas experimentaron una recuperación significativa tras la caída registrada en 2023. Este repunte se debió, en parte, a la buena cosecha de verano, que comenzó a comercializarse en dicho trimestre. De este modo, en el acumulado hasta octubre de 2024, las ventas al exterior crecieron 12,6%. Sin embargo, esta mejora se explicó principalmente por el aumento en los volúmenes exportados, que compensaron la caída de los precios de exportación, que registraron una disminución aproximada de 10% durante este período.

El comportamiento de los precios estuvo influenciado por la mayor cosecha de soja en los principales países productores de la región (principalmente Argentina y Brasil), además de la menor demanda proveniente de China, que afectó negativamente los precios internacionales de las materias primas en general. En cuanto a los destinos, las exportaciones hacia China y la Unión Europea, experimentaron una caída, mientras que las ventas dirigidas a Brasil y Argentina crecieron.

Por otro lado, las importaciones de bienes se mantuvieron estables en el mismo período, revirtiendo la tendencia decreciente observada en 2023. Esta evolución se debió principalmente a la menor compra de bienes intermedios, especialmente energía eléctrica e insumos para la industria, mientras que las de bienes de consumo aumentaron. Las principales fuentes de importación de Uruguay fueron Brasil, Argentina, China, Estados Unidos y diversos países de la Unión Europea.

Además de los bienes, Uruguay también exporta e importa servicios, siendo el turismo uno de los sectores más relevantes. En los primeros nueve meses de 2024, los ingresos de divisas por exportaciones de servicios turísticos, expresados en dólares corrientes, cayeron un 2,4% (y un 5,3% en dólares constantes). Paralelamente, también se redujo el gasto de los turistas uruguayos en el exterior, especialmente en Argentina, luego de un notable aumento en 2023, cuando el gasto total creció un 72% en dólares corrientes (y un 40% en dólares constantes).

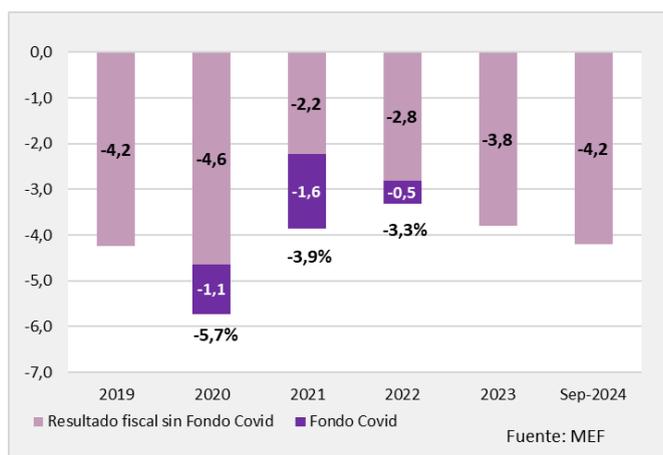
¿Qué sucedió con el gasto público y los impuestos?

El resultado fiscal en los doce meses finalizados en setiembre se ubicó en un déficit de 4,2% del PIB, superior al cierre del año 2023, que registró un déficit de 3,8% del PIB (Gráfico 3). Este deterioro se debió al incremento en el peso de los intereses, que pasaron de representar 2,7% a 3,1% del PIB, mientras que el resultado primario mostró una leve mejoría (ya que el resultado global se compone del resultado primario, ingresos menos egresos, a lo que se suma el pago neto de intereses). El aumento en los intereses fue impulsado principalmente por los intereses pagos por el Banco Central del Uruguay (BCU), que crecieron de 0,6% del PIB en diciembre de 2023 a 0,9% del PIB en el año terminado en setiembre de 2024. Este aumento en el peso de los intereses del BCU se explica por la política monetaria, que ha mantenido la tasa de política monetaria (TPM) en niveles elevados, incentivando al sistema financiero a aprovechar el amplio diferencial con la inflación mediante la compra de títulos del gobierno en pesos. Esto también ha contribuido a la limitada apreciación del dólar y al mantenimiento del tipo de cambio real (TCR) en niveles elevados.

Por otro lado, la leve mejora en el resultado primario fue producto de un mayor crecimiento en los ingresos respecto a los egresos durante el período analizado.

Finalmente, la deuda pública mostró una leve reducción en el segundo trimestre de 2024 en comparación con el primer trimestre del mismo año, interrumpiendo la tendencia creciente observada desde 2020 y situándose en 70,8% del PIB.

Gráfico 3 - Resultado fiscal de Uruguay (en % del PIB)



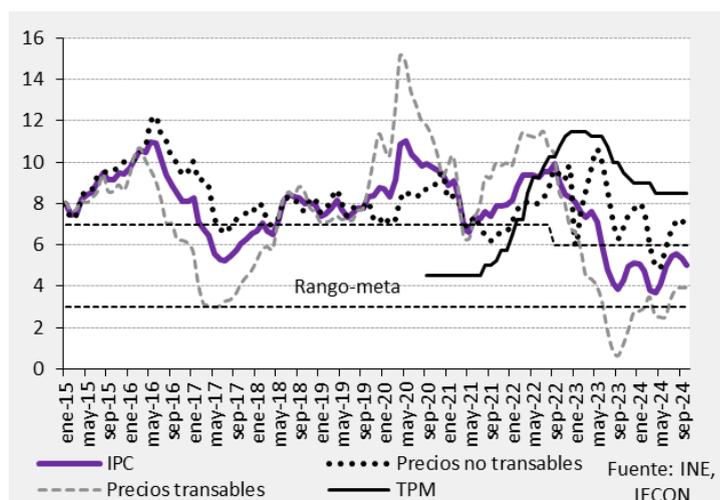
Los precios, ¿bajaron o subieron?

La variable con mejor desempeño en 2024 fue nuevamente la inflación. Luego de varios años por encima de los objetivos del Banco Central del Uruguay (BCU), esta se ubicó dentro del rango meta de 3% a 6% anual desde junio de 2023. En el Gráfico 4 se muestra la evolución de la inflación minorista, junto con la de los precios transables y no transables.¹ La marcada baja de la inflación a partir de 2023 se debe principalmente a la disminución en el crecimiento de los precios transables, influenciada por la caída del tipo de cambio y de los precios de las materias primas. En contraste, los precios no transables presentan una gran volatilidad, en buena medida por el impacto de las condiciones climáticas sobre los precios de frutas y verduras.

En los últimos meses, la tendencia a la baja de los precios transables se ha revertido. Sin embargo, se mantienen en un nivel relativamente bajo, lo que ha permitido que la inflación continúe dentro del rango meta.

¹ Los precios de los bienes y servicios transables y no transables corresponden a una clasificación de los precios incluidos en el IPC que hacen referencia a la formación de estos precios. Los transables refieren a bienes o servicios que se exportan, importan o su precio tiene relación con el tipo de cambio, por ejemplo, precio de la carne, de la leche, del arroz, del aceite, de la ropa, calzado, etc. Mientras que los no transables corresponden a precios de bienes y servicios que se producen y consumen internamente, como la salud, la educación, la entrada del cine o del teatro, o las tarifas públicas, entre otros.

Gráfico 4: Evolución de la inflación (variación del IPC y TPM, en %)



El sesgo contractivo de la política monetaria se ha mantenido, ya que mientras que la inflación en los doce meses terminados en octubre de 2024 se situó en 5%, la TPM se ha mantenido en 8,5% desde abril de este año, lo que continúa ejerciendo un efecto negativo sobre la recuperación de la economía.

¿Cuáles son las perspectivas a futuro, dado lo sucedido en los meses transcurridos de 2024?

En los primeros nueve meses de 2024 se registraron mejoras en casi todos los sectores clave de la economía uruguaya, aunque algunos experimentaron caídas puntuales. La actividad económica, medida a través del Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE, elaborado por el BCU), creció 2,6% en los primeros ocho meses del año en comparación con el mismo período de 2023, con un ritmo de crecimiento que se ha acelerado en los últimos meses. Se prevé que la mayoría de los sectores continúen en expansión durante el resto del año. En el caso del sector agropecuario, el crecimiento estaría impulsado por buenas cosechas de cultivos de verano e invierno, y por los cultivos que ya están en proceso de siembra para la zafra de verano 2024-2025.

Además del crecimiento del sector agropecuario, el sector industrial también muestra una tendencia positiva, impulsado principalmente por el aumento en la producción de celulosa con la nueva planta (UPM2) operando a plena capacidad, que según estimaciones podría llegar a representar 2,3% del PIB de Uruguay. A su vez, se espera una mejora en otras actividades vinculadas al sector agropecuario, como el comercio, el transporte y las comunicaciones. En el Cuadro 1 se presenta la evolución de algunos sectores y actividades específicas, lo que permite visualizar en detalle el crecimiento económico registrado hasta la fecha.

La actividad turística ha comenzado a recuperarse tras la débil temporada pasada, afectada por las diferencias cambiarias entre Uruguay y Argentina. Sin embargo, la caída en los ingresos de

los hogares en el país vecino podría impactar negativamente sobre el turismo externo de los argentinos y, en consecuencia, sobre el turismo en Uruguay.

Según la última encuesta del BCU, los analistas estiman que el déficit fiscal será de 4% del PIB en 2024 y se reducirá a 3,5% del PIB en 2025. Respecto a la inflación, los analistas proyectan que se mantendrá en niveles cercanos a los actuales, con un cierre de año en 5,2%, y un leve aumento hacia 2025, alcanzando el 5,8%, aunque aún dentro del rango meta del BCU. En cuanto al crecimiento económico, se espera que el PIB crezca 3% en 2024 y 2,5% en 2025.

Con la menor inflación, se proyecta una recuperación continua de los salarios reales. A su vez, el aumento del empleo impulsará los ingresos de los hogares, favoreciendo el consumo interno.

Cuadro 1 - Variaciones interanuales de la actividad de variables seleccionadas (en %)

	2do Trim.24	3er Trim.24	4to. Trim.24	
Venta autos 0 km	12,2%	7,0%	18,3%	*
Faena	10,6%	-5,7%	-12,2%	*
Export	20,3%	28,9%	5,3%	*
Import	-0,7%	2,1%	23,7%	*
Remisión de leche	-10,7%	-5,1%	-	
IVF industria	3,7%	4,1%	-	
Venta combustibles	3,6%	7,8%	-5,1%	*
Recaudación DGI	1,9%	1,9%	-	
Fact. en. eléc. com. y serv.	9,4%	13,8%	-	

* octubre

Fuente: BCU, INE, INAC, INALE, ASCOMA, CIU, MEF, DGI

En resumen, para 2024 se anticipa un crecimiento cercano a 3%, una inflación que se mantenga dentro del rango meta del Banco Central, aunque ligeramente superior a los niveles actuales, y un déficit fiscal cercano a 4% del PIB. Las proyecciones para 2025 dependerán en gran parte de las medidas de política económica que implemente el partido político que gane las elecciones nacionales.