

Agosto, 2023

INFORME

Actividad

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Enlentecimiento de la actividad y ajuste en las proyecciones

A mediados de setiembre se publicarán los datos relativos a la evolución de la actividad económica que dan cuenta, cuantitativamente, de la marcha de la economía durante el primer semestre del año. Hasta el momento, se dispone solamente de la información oficial correspondiente al primer trimestre de 2023, la que publicó el Banco Central a mediados de junio. No obstante, existen algunos indicadores parciales que nos permiten anticipar cuál ha sido la evolución de la producción total en el segundo trimestre, previo a la publicación de los datos oficiales. Ésta es de hecho, la información que empleamos al momento de realizar y actualizar las proyecciones a futuro.

En concreto, según los últimos datos de PBI publicados por el Banco Central a mediados de junio, el producto bruto aumentó 1,2% en el primer trimestre del año en comparación con igual trimestre de 2022 y 0,9% en relación al trimestre inmediatamente anterior¹. Tras dos trimestres consecutivos de caída del producto, el incremento de 0,9% del primer trimestre constituyó una buena noticia en tanto rompió con la tendencia a la disminución de la actividad. No obstante, la información disponible a agosto estaría anticipando un desempeño bastante más pobre durante el segundo trimestre y posiblemente una nueva contracción de la actividad.

En este marco, a fines de junio el Poder Ejecutivo presentó su proyecto de Rendición de Cuentas. En el mismo, además de los incrementos presupuestales para lo que resta de la administración, se incluyen las estimaciones gubernamentales en relación al rumbo de las principales variables económicas como son la actividad, el empleo y el nivel de precios, entre otras.

En un escenario de menor expansión de la actividad, y entrando en el último tramo de la actual administración de gobierno, aumentan las tensiones y reclamos desde distintos sectores. Por una parte, el menor dinamismo económico es un obstáculo para avanzar más rápidamente en revertir las consecuencias negativas en materia distributiva y de indicadores sociales que trajo aparejada tanto la crisis

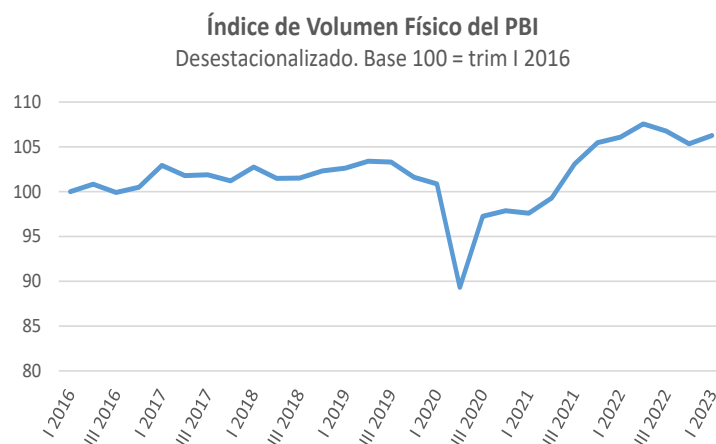
1. La comparación respecto al trimestre inmediatamente anterior se realiza de manera desestacionalizada, es decir, quitando los efectos provocados por la estacionalidad que genera comparar distintos períodos (trimestres) del año.

como el proceso de recuperación. Por otra parte, ante un contexto menos favorable cobran fuerza los reclamos de buena parte del sectorial empresarial vinculado a la producción y la exportación, en torno a la evolución del tipo de cambio.

Más allá del efecto puntual de la sequía sobre el crecimiento de este año y el rebote que pueda verificarse a partir de esto el año que viene, preocupa la rápida desaceleración a la que se enfrenta la economía y el corrimiento hacia tasas de expansión más similares a las tendencias históricas. Dichas tasas, del orden del 2%, representan un obstáculo para poder alcanzar mejoras relevantes en el plano social como las que tiene pendientes la economía uruguaya.

El desempeño de la economía en el primer trimestre del año.-

De acuerdo a los datos publicados por el Banco Central, en el primer trimestre del año la actividad económica se expandió 1,2% respecto al registro de igual trimestre del año pasado y 0,9% en la comparación con el trimestre inmediatamente anterior. Como se mencionó antes, se trató de un buen dato en la medida en que rompió con la tendencia a la disminución de la actividad en términos desestacionalizados, la cual ya arrastraba dos trimestres consecutivos de caída. Además, de no registrarse nuevas bajas en el producto en los trimestres siguientes, este dato asegura un piso de crecimiento promedio para este año de casi un punto (0,9%). Esto es lo que se conoce como "arrastre estadístico".



Fuente: Elaboración propia en base a datos BCU.

En la **comparación interanual**, prácticamente todos los **sectores de actividad** contribuyeron positivamente al crecimiento interanual de 1,2%. La excepción la constituyeron las *Actividades agropecuarias* y de *generación de energía eléctrica*, afectadas notoriamente por la sequía, que tuvieron caídas de la actividad de 4,3% y 0,7% respectivamente respecto al primer trimestre del año anterior.

También las *Actividades del sector público* registraron una disminución de la producción respecto a igual trimestre de 2022, en 2,4%. En el caso de las *Actividades agropecuarias*, la afectación producto de la sequía fue importante y condujo a una disminución de la producción de la mayor parte de los rubros ganaderos y pecuarios. Esta caída no pudo ser contrarrestada por la mayor producción silvícola (atada a la mayor demanda de madera que realizan las plantas de celulosa) y en consecuencia, la contribución promedio del sector fue negativa.

En contraposición, los sectores de *Transporte y almacenamiento*, *Información y Comunicación* así como los *Servicios financieros*, tuvieron muy buenos desempeños en el primer trimestre, con aumentos de 5,6% y 5,1% respectivamente. También el sector de *Comercio, Alojamiento y Suministro de Comidas y bebidas* al igual que la *Construcción*, aumentaron su producción en el primer trimestre de este año, aunque más moderadamente que en los casos anteriores. El mayor ingreso de turistas respecto al primer trimestre de 2022, en que todavía existían restricciones al ingreso al país, afectó positivamente la actividad de sectores como el comercio, alojamiento y servicios de suministro de comidas y bebidas. En el caso de la

construcción, el impulso vino dado por la construcción de vivienda y obra pública, la que logró contrarrestar en buena medida la disminución producida por la finalización de la construcción de la planta de celulosa y las obras conexas.

A **nivel de la demanda**, en la comparación interanual, durante el primer trimestre del año aumentó tanto el consumo de los hogares como las exportaciones. Por el contrario, el gasto del gobierno y la formación bruta de capital disminuyeron. En el caso de las exportaciones, el incremento se explica mayormente por el resultado de las exportaciones de servicios, influidas por el mayor gasto de los turistas en el país y también por el aumento en las ventas al exterior de servicios de tecnologías de la información.

También las importaciones aumentaron respecto a igual período del año anterior, pero al hacerlo en menor medida que las exportaciones, el saldo neto de comercio exterior fue positivo en el primer trimestre. En materia de importaciones, aumentaron tanto las compras de insumos intermedios como de bienes de consumo mientras que las de bienes de capital permanecieron constantes. También aumentaron las importaciones de servicios a partir del mayor gasto de uruguayos en el exterior, particularmente en Argentina.

Datos de avance del segundo trimestre.-

Al mes de junio, las exportaciones de bienes uruguayos volvieron a caer en la comparación interanual (contra el mes de junio del año anterior). De hecho, durante todo el primer semestre las exportaciones mensuales fueron registrando caídas en la comparación con iguales meses del año anterior, haciéndose más profundas durante el segundo trimestre. De acuerdo a los datos publicados por Uruguay XXI, en el primer semestre de este año, las exportaciones de bienes fueron 18% menores a las del primer semestre del año pasado, medidas en dólares corrientes.

Principales productos de exportación

Expresados en millones de dólares corrientes

	Jun-22	Jun-23	Variación (%)
Celulosa	137	164	19,71
Carne bovina	260	159	-38,85
Productos lácteos	71	70	-1,41
Arroz	58	54	-6,90
Soja	409	44	-89,24
Madera	43	38	-11,63
Subproductos cárnicos	51	42	-17,65
TOTALES	1376	954*	-30,67

*) Elaborado en base a solicitudes de exportación (Uruguay XXI)

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Uruguay XXI.

Las mayores caídas registradas se dieron en la soja y la carne: las exportaciones de soja disminuyeron 89% medidas en dólares respecto a junio de 2022 mientras que para la carne la caída fue de 39%. En el caso de la soja, el principal factor detrás de la disminución de exportaciones es la sequía, la que provocó una fuerte reducción en la oferta. También los precios de venta fueron menores a los del año previo pero la mayor parte de la caída se explica por los menores volúmenes exportados como consecuencia de una peor cosecha y no por efecto de la reducción en los precios. En el caso de la carne, por el contrario, los problemas vienen por el lado de la demanda y la posibilidad de colocación del producto en los mercados chinos, principal destino de las exportaciones cárnicas.

Otros productos como la pulpa de celulosa y los concentrados de bebidas aumentaron los niveles de exportación en el primer semestre del año de manera importante, pero estos incrementos no lograron contrarrestar la caída producida en las exportaciones de soja y carne. En el caso de la celulosa, los precios también fueron menores a los de los años previos pero las exportaciones igualmente han aumentado de la mano de los mayores volúmenes comercializados al exterior luego de que comenzó a producir la nueva planta (UPM2 en Paso de los Toros).

Cabe señalar que aunque se han registrado caídas en los montos percibidos por las exportaciones de bienes en los últimos meses, los mismos se ubican en niveles

elevados en términos históricos ya que las actuales caídas no han logrado revertir enteramente el crecimiento registrado en los años previos.

En el plano sectorial, la menor demanda de carne por parte China que provocó en la disminución de las exportaciones antes mencionada, ha impactado negativamente en la actividad de la industria frigorífica. Por el contrario, la producción industrial de celulosa –otro de los rubros relevantes a la interna de la industria manufacturera- ha aumentado la actividad a partir de mayores volúmenes de producción.

Otro indicador parcial que nos permite dar cuenta de otro componente de la demanda agregada es el vinculado al gasto de los uruguayos en el exterior, dato que ha cobrado particular interés recientemente como resultado de la diferencia cambiaria que tenemos con Argentina. En este sentido, en el segundo trimestre del año se registró un aumento importante del gasto que realizan los uruguayos en el exterior, explicado fundamentalmente por el incremento de los gastos en Argentina. Si bien este es un indicador positivo en torno al consumo de los hogares, en la medida en que no se canaliza hacia la economía nacional sino que forma parte de las importaciones que se hacen desde el exterior, no contabiliza positivamente a la producción nacional.

Según datos divulgados por el Ministerio de Turismo, en el segundo trimestre del año, el gasto de uruguayos en el exterior aumentó 75% respecto a igual trimestre del año anterior y buena parte de este incremento se explica por el aumento en el gasto realizado por los uruguayos en Argentina, el que aumentó algo más de 100% en esta comparación y explica más de dos tercios del gasto total en el extranjero.

Obviamente estos datos reflejan la importante diferencia cambiaria que tenemos con el país vecino; y al impacto sobre el desvío de consumo antedicho, se agregan las dificultades que esto provoca para el turismo receptivo desde Argentina.

En suma, luego de un segundo semestre de recesión en 2022, en el primer trimestre de este año el producto bruto volvió a aumentar. Sin embargo, es

esperable que los datos correspondientes al segundo trimestre revelen una nueva caída de la actividad económica como anticipan los indicadores antes reseñados.

Principales estimaciones para el resto del año.-

En el escenario macroeconómico incorporado en el proyecto de ley de Rendición de Cuentas presentado ante el Parlamento a fines de junio, el Poder Ejecutivo estimó un crecimiento del producto de 1,3% en promedio para este año. Se trata de una tasa de crecimiento baja si se la compara con el ritmo al que se expandió la economía en los años previos (5,3% en 2021 y 4,9% en 2022) más allá de que buena parte de estas tasas se explicaron por el efecto rebote de la caída registrada en 2022. También es un crecimiento bajo en comparación con la trayectoria histórica del producto nacional, del orden del 2%, y con las estimaciones del producto potencial recientemente presentadas en el marco de la nueva institucionalidad fiscal, que lo ubican alrededor del 2,5%.

Además, la proyección gubernamental es algo optimista en relación a la de los analistas económicos que responden a la encuesta de expectativas que publica mensualmente el Banco Central. Al mes de agosto y luego de nueve revisiones a la baja consecutivas, la estimación de crecimiento de los analistas privados se ubicó en 1% (dato de la mediana).

Más allá de los aspectos coyunturales que se encuentran detrás del enlentecimiento de la actividad, como es el caso de la sequía, hay otros factores que explican el menor dinamismo, y que demandan un rumbo más claro y un mayor protagonismo de las políticas públicas para poder consolidar tasas de crecimiento más elevadas en los años siguientes.

En primer término, para este año se espera un contexto externo bastante menos favorable, tanto en materia regional como extra regional.

A nivel regional, la diferencia de precios con Argentina va a seguir estando presente al menos por lo que resta de este año y buena parte del próximo ya que es improbable una rápida corrección de los desequilibrios en ese país. Esto afecta

negativamente el ingreso de turistas argentinos al país y restringe el nivel de gasto de los mismos. A su vez, la diferencia cambiaria está provocando un desvío de consumo, que comenzó afectando a los sectores no transables de servicios y turismo interno y se ha extendido a otras áreas. Obviamente los departamentos del litoral son quienes lo sufren de manera más directa, pero también está impactando negativamente en el desempeño de sectores más allá de esa región.

Por otro lado, extra regional, este año se espera un menor crecimiento de la economía china, lo que inevitablemente impactará de manera negativa sobre el sector exportador, siendo éste país el principal destino de las exportaciones uruguayas. Además, por el peso de la economía china a nivel mundial, una menor demanda de ese país impacta sobre los precios internacionales de las materias primas, los que además ya están procesando una baja de precios, luego del empuje que tuvieron tras la guerra.

De esta manera, el sector exportador, que fue uno de los motores en el proceso de recuperación económico, no contribuiría positivamente al crecimiento de la actividad durante este año. Con todo, como se mencionó antes, las exportaciones se mantendrían en niveles elevados y los principales precios internacionales de referencia para nuestro país, a pesar de descender, seguirían ubicándose en niveles altos en términos históricos y superiores a los registrados entre 2015 y 2020, una vez finalizado el ciclo de crecimiento de los precios de las commodities que se verificó hasta 2014.

En el mismo sentido, la finalización de la planta de UPM2 en Pueblo Centenario es otro de los factores que se espera contribuya al enlentecimiento en el ritmo de expansión de la actividad. Justamente la inversión fue el otro componente de la demanda que impulsó el crecimiento de la economía durante 2021 y 2022 en el proceso de recuperación. En este plano, la construcción de la planta de UPM2, la mayor inversión productiva en la historia del país, conjuntamente con las obras conexas a la misma, como son las carreteras y en particular la puesta en marcha del ferrocarril central, fue un puntal para esto.

Por lo tanto, la finalización de la construcción de la planta, más allá de que ahora comienza la fase productiva y esto va a impactar positivamente tanto en la

actividad industrial como en las exportaciones, implica un freno en el proceso de inversión que no es fácilmente sustituible por proyectos de menor entidad. Si bien en la primera parte del año, la construcción residencial y de otras obras de infraestructura ha sostenido en buena medida la caída producida por la finalización de las obras, difícilmente esto se pueda sostener durante todo el año por las dificultades para suplir una inversión de tal porte.

En este sentido, el consumo de los hogares -a partir de la postergada recuperación del salario real, que empezó este año, y el aumento del empleo-, debería ser el impulsor de la expansión. No obstante, hay que tener en cuenta, como se mencionó antes, que parte de este aumento del consumo no se va a reflejar en la demanda local en la medida en que se desvíe hacia Argentina.

Para 2024, las estimaciones gubernamentales suponen un crecimiento de 3,7%, en parte explicado por el efecto rebote del magro crecimiento de este año. Además, durante 2024 operará por primera vez de manera continua todo el año la nueva planta de celulosa, lo que impactará positivamente tanto en la producción industrial nacional como en las exportaciones.

Los analistas privados son algo menos optimistas pero también proyectan una expansión del orden del 3% para 2024, a partir de las mejoras en las actividades agropecuarias respecto al desempeño de este año y un mayor impulso del consumo privado sobre la demanda interna.

En este contexto de enlentecimiento surgen tensiones y reclamos por parte de los sectores productivos que más se han visto afectados por el cambio de contexto, como es el caso de los exportadores y rubros vinculados a la exterior. En este marco, aparecen en escena demandas en torno una política clara en materia de relaciones internacionales, quejas acerca de algunos costos de producción como son los asociados al puerto, y fundamentalmente, reclamos acerca de la evolución del tipo de cambio y el atraso cambiario que atraviesa el país.