

Octubre, 2023

# INFORME

Actividad

## EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA Segundo trimestre 2023

## **Introducción.-**

En el segundo trimestre del año la actividad económica, medida a partir de la evolución del producto bruto interno (PBI), se contrajo 2,5% en la comparación interanual –respecto a igual trimestre del año anterior- y 1,4% en comparación con el trimestre previo en términos desestacionalizados. El PBI se había reducido durante el segundo semestre del año pasado, de modo que cayó en 3 de los últimos 4 trimestres de los que se dispone información. Si bien la sequía explica en buena medida la caída de la actividad, en particular en el segundo trimestre de este año, existen otros factores que están afectando negativamente el desempeño de la economía.

En línea con la difusión de estos datos y con otros indicadores de avance, las estimaciones de crecimiento económico para este año se han ido reduciendo desde fines del año pasado, y a octubre, la mediana se ubica en 0,78%. Se trata de un magro desempeño de la economía, luego de dos años de fuerte expansión (alrededor de 5%). Además, esta tasa se ubicaría por debajo de la estimación de crecimiento promedio de América del Sur, región que se proyecta se expandirá aproximadamente 1,2% este año según la CEPAL. El peor contexto externo y en particular, las peores condiciones para la colocación de los productos que exporta la región, son los principales factores detrás del enlentecimiento. En este contexto, según las proyecciones de la CEPAL, en 2023 Uruguay será uno de los países de menor crecimiento de la región.

Para 2024 por su parte, se espera una expansión del producto de 3,1%, impulsada fundamentalmente por el accionar de algunos factores puntuales, como la puesta en marcha de la planta de UPM II y también como efecto rebote de lo sucedido este año. Sin embargo, en adelante, las tasas proyectadas rondan el 2,5%, en línea con los promedios históricos del país. Como se ha señalado, se trata de tasas bajas como para que el país consolide las inversiones necesarias para dar avances sustanciales hacia mayores niveles de desarrollo y equidad de la población.

## **Evolución de la actividad en el segundo trimestre.-**

En la comparación interanual, desde la **perspectiva de la oferta** y en consonancia con el impacto que ha tenido la sequía sobre la actividad, en el segundo trimestre del año se registraron caídas importantes en los sectores *Agropecuario, Pesca y Minería y Energía Eléctrica, Gas y Agua*.

En el caso del sector *Agropecuario, Pesca y Minería*, el valor registrado en el segundo trimestre de este año fue 27,4% menor que en igual período del año anterior. Esta caída explica 2,1 puntos de los 2,5 que disminuyó la actividad promedio en este período. Aunque todas las actividades del sector se vieron afectadas negativamente por la sequía y tuvieron un desempeño negativo, la mayor afectación se dio en el agro. La sequía impactó de manera relevante sobre la producción de los cultivos de verano como la soja, que tiene un importante peso en la producción agropecuaria nacional. En el caso de la actividad pecuaria, el impacto se dio a partir de la menor producción de carne por la disminución de la faena.

También tuvo una caída importante el sector de *Energía Eléctrica, Gas y Agua*, que disminuyó su actividad en 11,8%, también como consecuencia de la sequía. Sin embargo, por su menor contribución a la producción total, su disminución tuvo una incidencia de 0,3 puntos (de los 2,5 registrados en promedio, en la comparación respecto a igual trimestre del año anterior).

Más allá del impacto de la sequía, otros sectores de actividad tuvieron desempeños negativos en el segundo trimestre del año y registraron caídas respecto a igual período del año previo. Tal es el caso de la *Construcción*, el sector de *Comercio, Alojamiento y Suministro de comidas y bebidas* y la *Industria Manufacturera*, los que por distintos factores –independientes de la sequía, en su mayoría- contribuyeron negativamente al desempeño medio de la economía.

En la *Construcción*, la caída del segundo trimestre fue de 6,6% respecto al segundo trimestre del año previo. Como se venía adelantando, la finalización de las obras vinculadas a la planta de UPM II representó un fuerte impacto para el sector

ya que dicha caída no pudo ser contrarrestada por las mayores inversiones en obras viales que se están llevando adelante.

En relación al sector de *Comercio, Alojamiento y Suministro de comidas y bebidas*, la disminución fue de 1,8% y se explica por la caída en la actividad comercial, que no pudo ser contrarrestada por un incremento en el resto de subsectores. A su vez, dentro de comercio, disminuyeron los rubros vinculados a la menor comercialización de soja y de combustibles, mientras que aumentaron las ventas de bienes duraderos y semi duraderos.

Por último, la *Industria manufacturera* también registró un retroceso en la producción en el segundo trimestre del año, de 1,5%. La puesta en marcha de la planta de UPM II tuvo un impacto positivo sobre la producción de pasta de celulosa pero fue mayor la caída de la industria de la alimentación y en particular de los frigoríficos, asociada a la menor producción de carne.

Del otro lado, las *Actividades de administración pública, Actividades profesionales y Arrendamiento* y el sector de *Transporte y almacenamiento, Información y comunicaciones*, presentaron incrementos de 3,6%, 3,5% y 2,5% respectivamente.

Desde el **punto de vista de la demanda**, se registró una caída en la demanda externa en el segundo trimestre que no pudo ser contrarrestada por el aumento de la demanda interna.

En lo que atañe a la demanda externa, las exportaciones se contrajeron 6,3% respecto a igual trimestre de 2022 y tuvieron una incidencia en la disminución del producto promedio de casi 2 puntos. Dicha caída se explica por la menor venta de bienes al exterior a pesar de que la venta de servicios siguió aumentando como viene haciéndolo con posterioridad a la pandemia. En el caso de los bienes, la disminución se explica básicamente por las menores ventas de soja y carne al exterior.

Como además de haber disminuido las exportaciones, aumentaron las importaciones 7,5% en la comparación interanual, la contribución total del sector externo fue negativa en 3,8 puntos.

La demanda interna por su parte aumentó, de la mano del consumo de los hogares, el componente de mayor incidencia en la misma, a pesar de que la inversión disminuyó. El gasto de los hogares aumentó 4,8% respecto a igual período del año anterior y el del gobierno creció 0,7%. Por la relevancia del gasto de los hogares en la demanda total, su incremento condujo a un incremento del PIB de 3 puntos. Este aumento fue contrarrestando además de por el desempeño negativo del sector externo, por la caída de la inversión, de 8,7%, la que tuvo una incidencia negativa de 1,7 puntos.

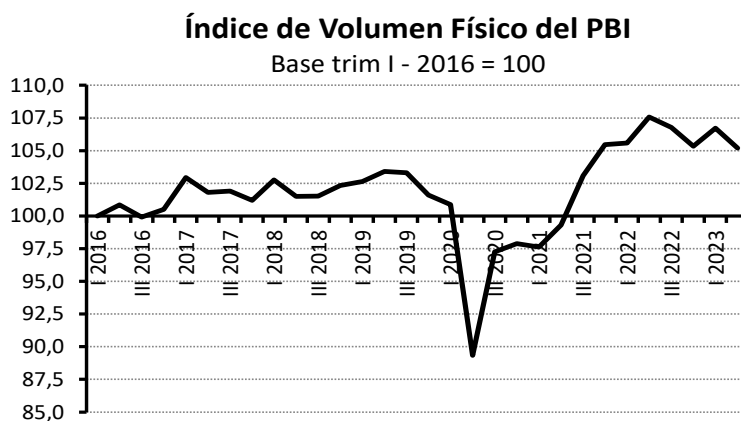
También es relevante señalar que parte del mayor gasto de los hogares no se canalizó en una mayor demanda de bienes y servicios nacionales, sino que se derivó hacia el exterior ya que aumentó de manera relevante el gasto de los hogares en turismo externo, particularmente hacia Argentina. Este desvío de consumo desde la economía local hacia el país vecino se viene reiterando desde hace varios trimestres y se puede observar también a partir de las cifras divulgadas por el Ministerio de Turismo que ratifican el incremento en el número de turistas hacia Argentina y en particular, del gasto de los uruguayos en ese país.

La diferencia cambiaria con Argentina y el abaratamiento de este destino para los uruguayos, explica el efecto anterior, el que produce un desvío de consumo nacional por una parte, y alienta una menor entrada de turistas desde el país vecino, por otra parte. Esto a su vez, aumenta el saldo desfavorable de la canasta exportada en ese rubro. Los impactos de este efecto han sido particularmente fuertes en los departamentos del litoral, muy cercanos a Argentina, afectando a cada vez más actividades comerciales y de servicios. Esta es una de las amenazas al crecimiento en el corto plazo y un factor que explica en alguna medida las fuertes desigualdades que se registran a nivel territorial en materia de empleo y desempleo, entre otros.

Por su parte, la caída de la inversión se asocia en buena medida a la finalización de las obras de UPM 2, que como se mencionó antes, tuvieron un importante impacto en el desempeño del sector de la *Construcción*.

## **Proyecciones en el corto plazo.-**

En el segundo semestre del año se espera un mayor dinamismo de la actividad económica que el registrado en la primera mitad, que fue 0,54% menor a la del primer semestre de 2022. De hecho, para que en el promedio del año la economía alcance una tasa de crecimiento como la que proyectan los analistas privados (algo menor al 1%), en el segundo semestre de este año, la expansión deberá ser del orden del 2% superior a la del año previo.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU.

A nivel sectorial, la puesta en marcha de la planta de UPM II va a generar un impacto positivo sobre la producción, tanto de manera directa, en la industria, como indirectamente a partir de la demanda de servicios que estos niveles de producción y comercialización generan, por ejemplo en el sector del transporte de carga. También a nivel de las exportaciones, el impacto de la producción de UPM II va a ser significativo.

Por el contrario, la inversión se verá afectada negativamente en la medida en que sigan finalizando obras vinculadas a la construcción de la planta y fundamentalmente al resto de la infraestructura vinculada a la planta, como es el caso del ferrocarril.

En materia de venta de bienes al exterior, más allá del impacto del aumento de las exportaciones de celulosa, el saldo en el año seguramente terminará siendo

negativo, siendo que en los primeros 9 meses del año, las exportaciones de bienes expresadas en dólares, cayeron 18% respecto a iguales meses del año previo.

Es esperable que el consumo privado siga liderando el crecimiento en el segundo semestre, de la mano de una recuperación de los ingresos de los hogares y un menor contexto inflacionario (efectos claramente emparentados). Sin embargo, como se mencionó antes, en la medida en que buena parte de este consumo se dirija al exterior, el mismo no será apropiado enteramente por la economía nacional. Resta ver el impacto que pueda tener este desvío de consumo durante la temporada turística.

Con todo esto, los analistas consultados por el Banco Central esperan un crecimiento de 0,78% para este año. Las expectativas se han venido recortando sistemáticamente a la baja desde la última parte del año pasado, cuando se ubicaban cercanas al 3%. También el gobierno las recortó en esta Rendición Cuentas en relación a un año antes, en casi 2 puntos (de 3% a 1,3%).

Para el año entrante, se espera un crecimiento mucho más rápido de la economía y la mediana de las expectativas se ubica en 3,1%, aunque estas proyecciones también han sido corregidas a la baja en los últimos meses. Se trata de una tasa de crecimiento de relevancia para la economía nacional, aunque como se mencionó más arriba, en buena medida se explica por factores coyunturales o que se verificarán por única vez. Por un lado, se ubica acá el salto en materia de producción que representará la puesta en marcha total de la segunda planta de UPM y además, el efecto rebote sobre las actividades agropecuarias que representará la finalización de la sequía.

### **Principales desafíos en adelante.-**

El advenimiento del año electoral convoca a realizar balances y también a ver con mayor claridad cuáles son los principales desafíos de la política pública a medida que finalizan los plazos administrativos para alcanzar algunos objetivos.

Uno de los principales aspectos que a nuestro entender, dificulta la exhibición de “buenos resultados” de la política económica son los que tienen que ver con la



pobreza y la distribución. En este sentido, uno de los principales desafíos en lo que resta de administración debería ser lograr mayores avances en estos planos.

Los últimos datos de **pobreza** divulgados por el INE marcan una incidencia de la pobreza en las personas de 10,4% en el primer semestre de este año, mostrando que cada 100 personas, algo más de 10 son pobres en la medida en que se ubican por debajo de la línea monetaria de la pobreza. Es un porcentaje muy similar al registrado en igual semestre del año previo (10,7%) y claramente superior al del primer semestre de 2019 (8,6%). Más alarmante aún es la evolución de la pobreza entre los menores de edad. Aunque es innegable el efecto de la pandemia sobre el bienestar económico de las personas, y en particular las más vulnerables, lo cierto es que en la actualidad la economía es más rica que en 2019 y el nivel de ocupados es similar, por lo que los mayores niveles de pobreza evidencian un claro problema distributivo, que perjudica a quienes menos tienen.

Además de la pobreza, se ha verificado en el período un incremento de distintas aristas de la **desigualdad**. El mayor aumento en términos relativos de los trabajadores con salarios sumergidos y la disminución del peso de la masa salarial en el producto, son algunos de los indicadores que dan cuenta de estos procesos.

Más allá del plano social, en la actual coyuntura se presentan desafíos sobre algunas variables macroeconómicas respecto de las metas planteadas por el propio gobierno. En este sentido, la inflación y el tipo de cambio así como el déficit fiscal y el endeudamiento, son variables cuyas trayectorias sobresalen en la dinámica de corto plazo.

Por un lado, la **inflación** es la “variable éxito” de la política económica, bajando en solamente 12 meses, de cerca del 10% interanual a los registros actuales de menos del 4%. La baja de la inflación respecto a los elevados niveles de 2022 fue una tendencia que se verificó en la mayoría de los países de la región y el mundo. En nuestro país esto condujo a que luego de varios años, la inflación se ubique en el rango meta gubernamental por varios meses consecutivos. Sin embargo, es esperable que en los próximos meses, la variación de los precios al consumo se ubique algo por encima de los niveles actuales, y el año entrante, por encima del rango meta nuevamente.



Lo anterior no quita el mérito y la relevancia que tiene en la vida de las personas, la baja en el ritmo al que crecen los precios al consumo. Y aunque siempre pueden aparecer factores inesperados que presionen al alza los precios, se podría decir que al menos en los próximos años la inflación parece haber bajado su nivel de variación, pasando de ubicarse entre 8% y 9% anual, a hacerlo entre 6% y 7%. En concreto, los analistas relevados por la Encuesta Selectiva de Expectativas de Inflación que realiza el BCU, estiman una inflación de 5,2% al cierre de este año y ubicándose por encima del rango meta en la mayor parte de 2024 (6,45% al cierre del año).

La contracara del éxito en la reducción de la inflación, es el efecto que la política monetaria de suba de tasas de interés –dirigida a reducir la inflación- ha tenido sobre la evolución del **tipo de cambio**, y que explica en parte el atraso cambiario que hoy tiene el país. Aunque las causas que explican la baja del valor del dólar son varias, es innegable el efecto de la suba de las tasas de interés de referencia en esta evolución. Así como, la contribución de un menor tipo de cambio en el menor ritmo de crecimiento de los precios. De acuerdo a datos del propio Banco Central, al mes de setiembre, el tipo de cambio se ubicaba 15% por debajo de su nivel de equilibrio o promedio histórico y la brecha es aún mayor si se tienen en cuenta solamente a los países vecinos, principales socios comerciales en materia de turismo. Esto afecta la rentabilidad del sector exportador, pudiendo ser particularmente dañino para los exportadores de menor tamaño o con menores márgenes ganancia. En este sentido, este ha sido uno de los principales reclamos del sector exportador, en especial en una coyuntura externa menos adversa en materia de precios y volúmenes colocados que en los años previos.

Finalmente, la trayectoria del déficit fiscal es otra de las que presenta desafíos para la política económica, en este caso respecto a las metas en cuanto a su cumplimiento establecidas por el propio gobierno. En los últimos 12 meses a julio, el déficit fiscal se ubicó en niveles similares a los de 2019, cercano al 4%, porcentaje que habían sido fuente de fuertes críticas del actual gobierno a la anterior administración. El compromiso de recuperación del salario real del sector público conjuntamente con la del sector público, lo que presiona al alza jubilaciones y pensiones, son factores de incremento del gasto real en los próximos años. Al

mismo tiempo, la menor actividad interna impacta sobre la recaudación y tensiona el ratio déficit producto. En este marco, los analistas estiman que el déficit fiscal se ubicará entre 3,5% y 4% en los próximos meses, un porcentaje superior al 3,2% estimado por el gobierno para este año.