

Diciembre, 2024

# INFORME

Actividad

## EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA Tercer trimestre 2024

## Introducción

En el tercer trimestre del año el producto bruto interno (PBI) tuvo una expansión de 4,1% respecto a igual trimestre de 2023 y de 0,6% en relación al trimestre inmediatamente anterior, una vez eliminados los efectos estacionales. Aunque en la previa el indicador mensual de actividad económica<sup>1</sup> podía anticipar una aceleración en el ritmo de crecimiento de la actividad, la difusión del dato trimestral mostró que, por el contrario, se registró una desaceleración respecto al crecimiento del segundo trimestre.

Con este dato, en promedio en los primeros nueve meses del año, el producto bruto se ubicó 2,9% por encima del correspondiente a los primeros nueve meses del año 2023. Una tasa de crecimiento similar se espera para el promedio de 2024, información que se conocerá cuando se publiquen los datos oficiales, sobre mediados de marzo próximo. El crecimiento de los primeros nueve meses de 2024, da cuenta del rebote de la actividad económica respecto a 2023, cuando el desempeño se había visto fuertemente resentido por la sequía. Además, en el correr del año se fue reduciendo la brecha de precios con Argentina, la que en 2023 impactó duramente en la actividad comercial del litoral y provocaba una fuga de consumo relevante. Durante los primeros 3 trimestres de 2024 también aumentó el ingreso de los hogares. Y aunque el incremento promedio esconde grandes disparidades internas y en función del tramo de ingresos, éste ha sido un factor fundamental de sostén del aumento del consumo interno.

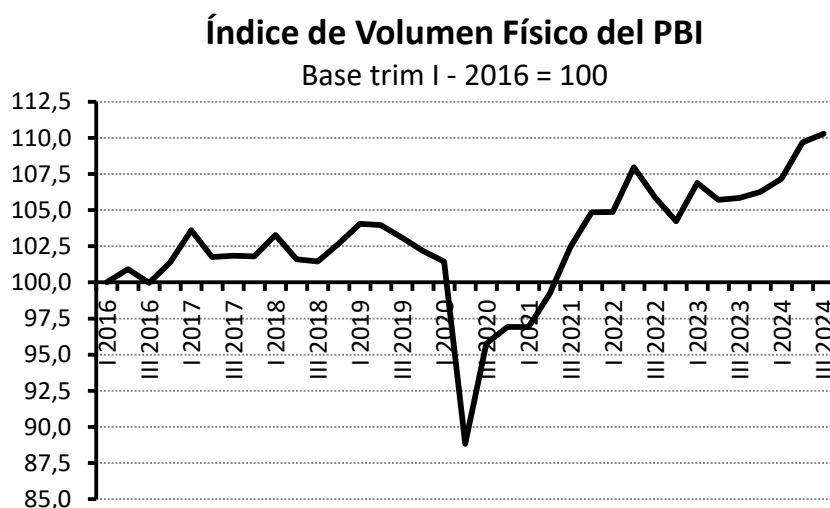
Los analistas privados que responden la encuesta de expectativas del Banco Central esperan un crecimiento de 3,2% para el cierre de 2024 y algo más bajo para los años siguientes, rondando el 2,5%. Teniendo en cuenta el porcentaje estimado para 2024, en la última década la economía se habría expandido a una tasa media del orden del 1% aproximadamente. Como se ha señalado en informes previos, elevar la baja tasa de crecimiento del país es uno de los principales desafíos en adelante en la medida en que el mismo aparece como una condicionante para avanzar en otros terrenos.

---

1. Indicador que recientemente comenzó a publicar el Banco Central de manera mensual y permite anticipar la trayectoria de la actividad, previo a la publicación del dato trimestral, cuya difusión en general presenta un trimestre de rezago.

## Crecimiento en el tercer trimestre de 2024.-

Como se mencionó al comienzo, en el tercer trimestre del año la producción agregada, medida a partir de la evolución del PBI, aumentó 4,1% respecto a igual trimestre del año anterior y 0,6% en relación al trimestre inmediatamente previo. Con esto, la actividad económica en los primeros tres trimestres del año fue 2,9% superior a la de los tres primeros trimestres de 2023.



Elaboración propia en base a datos del BCU

### Mirada sectorial.-

Desde el enfoque de la producción, todos los sectores de actividad se expandieron en el tercer trimestre de 2024 respecto a igual período del año anterior (es decir, en términos interanuales), por lo que la contribución al crecimiento estuvo relativamente repartida y a diferencia de los trimestres previos, no recayó en unos pocos sectores.

La mayor expansión la registró el sector de *Energía eléctrica, Gas y Agua*, que aumentó los volúmenes de producción en términos interanuales en 15%. El crecimiento también había sido importante el trimestre anterior en la medida en que la comparación con 2023 recoge los efectos de la sequía, cuando el sector se vio profundamente afectado y se

recurrió tanto a la importación de energía como a la producción por vías alternativas a la hidráulica, menos generadoras de valor.

También se expandieron de manera importante, la *Industria Manufacturera* (8,2%) y el sector de *Comercio, Alojamiento y Suministro de comidas y bebidas* (6,2%), ambos con una contribución de 0,8 puntos porcentuales (p.p.) en el crecimiento medio. El otro sector con una incidencia más relevante en el crecimiento promedio fue el de *Salud, Educación, Actividades inmobiliarias y Otras actividades*: creció 1,9% pero por su peso en la actividad global contribuyó en 0,5 puntos al crecimiento total.

En el caso de la *Industria Manufacturera*, la misma siguió teniendo un comportamiento dispar a la interna. En este sentido, el aumento del tercer trimestre se explica casi enteramente por el desempeño de la refinería, que había estado cerrada por tareas de mantenimiento durante el año anterior, y la producción de pulpa de celulosa, que incrementó la producción con la puesta en marcha de la tercera planta de celulosa. La industria frigorífica por su parte, con un peso relevante el sector, registró una caída en el tercer trimestre.

En cuanto a las actividades comerciales, el crecimiento se explica por las mayores ventas al exterior, que afectan la comercialización al por mayor, y también por el mayor consumo interno, que vino de la mano del crecimiento en el ingreso de los hogares. Esto último también impactó positivamente en la mayor demanda de servicios de alojamiento y suministro de comidas y bebidas, y explica el aumento de estos rubros.

#### *Análisis desde la perspectiva de la demanda.-*

Desde el enfoque de la demanda de los bienes producidos, en el tercer trimestre de 2024 se verificó un crecimiento de la demanda externa y una caída de la demanda interna, en términos de volumen físico.

A nivel interno, se registró un aumento tanto del *Gasto de consumo final* privado, de los hogares, como del sector público, de 0,8% y 3% respectivamente en relación a igual trimestre del año anterior. En el crecimiento del gasto de consumo de los hogares contribuyó el incremento verificado en sus ingresos, como se mencionó más arriba. Este mayor consumo se trasladó fundamentalmente a una mayor demanda de servicios de alojamiento y restaurantes así como al consumo de bienes importados. En contrapartida disminuyó el consumo interno en el exterior, ya que la reducción de la brecha de precios

con Argentina condujo a menores salidas de uruguayos a ese país y menor consumo en ese destino.

Sin embargo, estos incrementos no lograron contrastar la caída verificada en la *Formación bruta de capital*, que se contrajo 8,6%, de manera que la contribución de la demanda interna al crecimiento medio fue negativa en 0,3 puntos porcentuales. La caída de la *Formación bruta de capital*, se explica por una desacumulación de stocks, fundamentalmente de granos, que no fue contrastada por el leve crecimiento de la *Formación bruta de capital fijo* (1,4%). Ésta última es vio incrementada por la inversión tanto en edificios como en construcciones en líneas de energía y carreteras aunque siguió pesando negativamente la finalización de las obras conexas a la planta de UPM y el ferrocarril central.

A nivel externo, las *Exportaciones* en volumen físico aumentaron 11,8% en términos interanuales mientras que las *Importaciones* disminuyeron 3,1%. Así, la contribución neta del sector externo al crecimiento total fue de 4,4 puntos. El aumento de las *Exportaciones* estuvo liderado por las mayores colocaciones de soja al exterior ya que el año previo, la producción soja se había afectada negativamente por la sequía. También crecieron las exportaciones de servicios y el turismo receptivo.

Las *Importaciones* por el contrario, tuvieron una caída interanual de 3,1%, de modo que tanto las ventas como las compras al exterior contribuyeron positivamente al desempeño global.

De acuerdo a la información que difunde Uruguay XXI, en los primeros nueve meses del año, las exportaciones de bienes aumentaron 15% medidas en dólares en comparación con igual período de 2023. Y en el correr de 2024, el incremento fue de 13% respecto al promedio 2023, traccionado fundamentalmente por el aumento de las ventas de celulosa y soja. Como era esperable desde que se anunció la instalación de la tercera pastera, en 2024, por primera vez la celulosa se ubicó como el primer producto de exportación nacional, seguido por la carne bovina y la soja. A su vez, China fue el principal destino de los bienes exportados.

De esta manera, luego de la caída de las exportaciones del año previo, 2024 fue un buen año para el sector exportador, algo que de acuerdo a Uruguay XXI se espera se mantenga en 2025.

## Proyecciones en materia de crecimiento

La última encuesta de expectativas económicas, publicada por el BCU después de la difusión del dato del tercer trimestre de 2024, muestra que los analistas privados relevados, esperan un crecimiento económico promedio de 3,2% para el cierre del año (información que se publicará a mediados de marzo con la difusión del dato del último trimestre de 2024). Esta cifra se encuentra levemente por encima del 3% en el que se ubicaban las estimaciones hace unos meses. No obstante, se trata de una tasa relativamente baja si se tiene en cuenta que la misma recoge en buena medida el efecto rebote del año anterior en que la actividad se vio fuertemente afectada por la sequía y la economía prácticamente no creció.

Para los años siguientes, las estimaciones privadas bajan y se ubican en el entorno del 2,5%, por debajo del producto potencial estimado recientemente. Las estimaciones futuras incorporan una mayor incertidumbre en la medida en que con la asunción de una nueva administración de gobierno puede conducir a cambios en el rumbo de la política económica que impliquen variaciones en el crecimiento de los próximos años. A esto hay que sumar, las dificultades para proyectar en un contexto de gran incertidumbre a nivel mundial, con fuertes tensiones geopolíticas y la asunción de un nuevo gobierno en Estados Unidos, que ya ha anunciado medidas que seguramente afecten por distintas vías el desempeño de la economía local.

## Desafíos y dilemas en adelante

Como se señaló al principio, revertir las bajas tasas de crecimiento de la economía uruguaya es uno de los principales desafíos en adelante, como han reconocido y señalado varios referentes de la próxima administración.

Más allá de la importante incertidumbre que reina a nivel internacional, se pueden visualizar algunos factores del contexto externo, que podrían impactar positivamente en la economía uruguaya.

Por un lado, a nivel regional, para el año que viene se espera un mejor desempeño de la economía argentina, lo que mejoraría las perspectivas del sector de turismo, algo que se habría comenzado a verificar en la actual temporada. Esto se vería alentado además en la medida en que la brecha de precios con Argentina siga reduciéndose, lo que también evitaría la fuga de consumo que se dio en los años previos. En el caso de Brasil, la situación

es la opuesta, y el abaratamiento que ha sufrido el país vecino para los uruguayos, dificulta el ingreso de turistas de ese destino, aunque su participación es todavía menor. Por otra parte, en el plano internacional, la disminución de la inflación a nivel mundial es una buena noticia en la medida en que permitiría a los principales bancos centrales frenar el rumbo contractivo de la política monetaria, comenzando un período de reversión de las tasas de interés. Sin embargo, esto podría revertirse si las tensiones y conflictos geopolíticos existentes vuelven a generar presión sobre los principales precios internacionales.

La asunción de Trump en Estados Unidos y el alcance de sus políticas proteccionistas, con el impacto que esto puede tener a nivel internacional, tanto de manera directa a través de los canales comerciales como indirectamente a partir de la evolución del precio del dólar, es otro factor de incertidumbre en torno a las señales de la economía mundial.

Además del crecimiento económico, existe incertidumbre en el rumbo que adoptará la política económica a nivel nacional y que afectará a variables macroeconómicas de relevancia como son la inflación y el tipo de cambio.

En relación a la primera, uno de los logros de la actual administración fue la baja de la inflación, de modo que la misma pasó a ubicarse por varios meses dentro del rango meta gubernamental. Para esto, se llevó adelante una política monetaria contractiva, elevando la tasa de interés de referencia. El impacto de esta medida en el tipo de cambio, y el descontento y las críticas que provocó por su efecto sobre la competitividad de corto plazo, generan dudas en torno a que se siga privilegiando este objetivo de manera central o que por el contrario se lleve adelante una política más laxa al respecto y los precios al consumo crezcan un poco por encima de los porcentajes actuales.

En relación al precio del dólar, su evolución se vio influenciada por la política monetaria llevada adelante, lo que explicó el rezago en su evolución respecto a otros países. Sin embargo, en los últimos meses, se observó un repunte del precio del dólar: pasó de situarse por debajo de los 38 pesos en la primera parte del año, a rondar los 43 pesos por dólar en los últimos meses. Esto es reflejo tanto de los factores vinculados a la economía internacional pero también es consecuencia de la trayectoria de rezago de los meses previos. Si bien la evolución del tipo de cambio depende mayormente de factores externos, como se mencionó antes, la misma se ve influenciada por la política de tasas de interés nacional. En este sentido y a raíz de las múltiples críticas que se desplegaron en torno al efecto de la política contractiva sobre la competitividad y la actividad económica en general, nuevamente es de esperar que se relaje el objetivo inflacionario, disminuyendo así los efectos sobre la evolución del precio del dólar.