

Prof. Gabriela Mordecki

Uruguay: demanda externa e inversión impulsan crecimiento, con consumo más rezagado.

1. SITUACIÓN ACTUAL

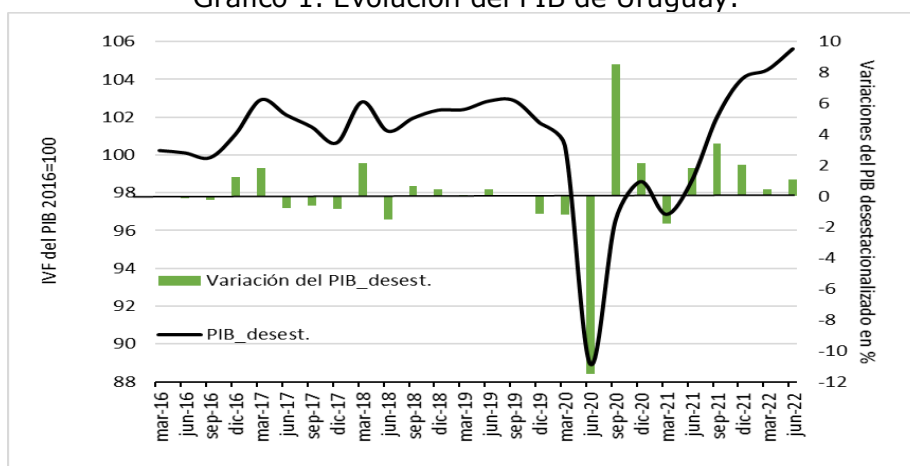
Luego de la recuperación de la economía en 2021, que alcanzó un crecimiento de 4,4%, en el primer semestre de 2022 el PIB registró un mayor dinamismo y creció 7,5% con respecto a igual período de 2021 y tasas desestacionalizadas de 0,46% y 1,06% en el primer y segundo trimestres de 2022 (Gráfico 1).

Sin embargo, de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) los datos de pobreza no acompañan

este buen desempeño del PIB, ya que, en el primer semestre de 2022, el número de personas en situación de pobreza fue de 10,7%, por encima del nivel de 2021 (10,2%), aunque algo por debajo de 2020 (cuando subió a 11,6% desde el 8,8% de 2019).

En este mismo sentido pueden leerse los resultados del mercado de trabajo, con tasas de empleo en descenso en 2022, después de la recuperación de 2021, así como la continuidad de la caída del salario real desde 2020.

Gráfico 1. Evolución del PIB de Uruguay.



Fuente: Banco Central del Uruguay.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Los últimos datos publicados por el Banco Central del Uruguay (BCU) registraron un incremento del PIB desestacionalizado de 1,1% con respecto al primer trimestre de 2022 y un aumento interanual de 7,7% en el segundo trimestre de 2022 con respecto al segundo trimestre de 2021. Cabe señalar que esta comparación recoge la recuperación de la actividad económica frente a un trimestre que todavía registraba altas restricciones por la pandemia de COVID-19 y fuerte incremento de contagios.

Prácticamente todos los sectores muestran un crecimiento interanual importante, siendo los vinculados a los servicios de salud, educación, actividad inmobiliaria y otros los de mayor incidencia (2,4 puntos porcentuales, pp). Aquí impacta positivamente el regreso a la normalidad en todas estas actividades, en particular la enseñanza y las actividades recreativas, ya que se compara con igual período de 2021 de escasa presencialidad. En segundo lugar, incide el incremento del sector agropecuario (1,2 pp), en el que fue fundamental el clima propicio para las actividades agrícolas (sobre todo soja y maíz) y silvícolas (con destino industrial) así las buenas condiciones de rentabilidad, debido a los elevados precios internacionales.

Por otra parte, el sector de la construcción, gran motor del crecimiento en 2020 y 2021, ha ido perdiendo dinamismo, en la medida que se va terminando la construcción de la tercera planta de celulosa en Uruguay (UPM2), aunque las obras vinculadas a la infraestructura portuaria y del ferrocarril todavía se mantienen y finalizarían recién a mediados de 2023.¹

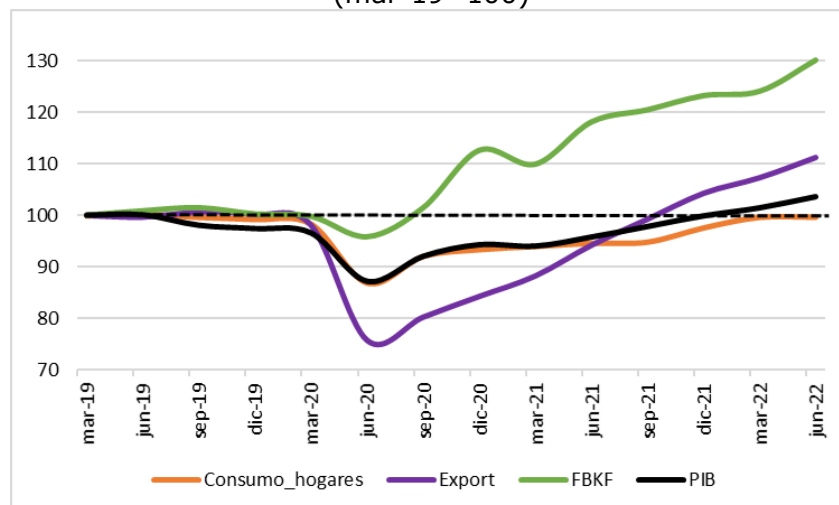
Desde el punto de vista del gasto, todos los componentes crecieron en el segundo trimestre de 2022, siendo la demanda externa el componente más dinámico, el cual registró un incremento de 16,3% con respecto al segundo trimestre de 2021. La formación bruta de capital fijo, si bien continuó creciendo en forma dinámica (8,3%), enlenteció su crecimiento respecto del registrado en el primer trimestre del año. Analizando el desempeño de los diferentes componentes en términos desestacionalizados (Gráfico 2), se aprecia que tanto las exportaciones como la inversión (en el gráfico "formación bruta de capital fijo", FBKF) se encuentran en niveles muy superiores a los de 2019, mientras que el consumo de los hogares recién estaría recuperando el nivel pre pandemia. Considerando que el PIB se encuentra más de 4% por encima del nivel de 2019, se observa que el componente consumo de los hogares prácticamente no incidió en esta mejoría.

Dado que en Uruguay no se calcula la distribución funcional del ingreso, es necesario recurrir a indicadores indirectos para estimarlo. Además de los componentes del gasto, se puede analizar el desempeño de la recaudación impositiva sobre los diferentes ingresos. Analizando la recaudación del Impuesto a la renta de las personas físicas (IRPF), el que grava a las rentas del capital (dividendos distribuidos, intereses y alquileres), se incrementó 33,3% en el segundo trimestre de 2022 con respecto al segundo trimestre de 2021, mientras que el que grava a las rentas del trabajo apenas aumentó 1,6% en igual comparación, ambas consideradas en términos reales.

¹ Se trata de una segunda planta de la empresa finlandesa UPM, y tercera planta de celulosa en Uruguay. A ella se sumó la construcción de una nueva línea ferroviaria, "Ferrocarril Central", así

como la ampliación de obras en el Puerto de Montevideo, y obras en rutas y accesos.

Gráfico 2
Evolución desestacionalizada de los principales componentes del gasto
(mar-19=100)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central del Uruguay

Con respecto al mercado de trabajo, luego de la mejora importante que experimentaron todos los indicadores en el segundo semestre de 2021, la tendencia cambió, y durante los meses transcurridos de 2022 los mismos se deterioraron mes a mes (Gráfico 3).² Por un lado, la tasa de actividad, que nunca alcanzó el nivel de 2019 anterior a la pandemia, descendió durante 2022 y en agosto de este año se encontraba 1,5 pp por debajo de febrero del 2020 (pasó de 63% de la Población en Edad de Trabajar, PET, en febrero de 2020 a 61,5% de la PET en agosto de 2022). Este comportamiento acompañó a la baja en la tasa de empleo, que sí había superado en diciembre de 2021 el nivel previo a la pandemia (58,3% de la PET), a partir de allí comenzó a descender, ya que en febrero del 2020 estaba en 56,4% de la PET y en agosto de 2022 se situó en 56,6% de la PET. Como consecuencia de la evolución de la actividad y del empleo, la tasa de desempleo aumentó con respecto a diciembre de 2021, cuando llegó al 7% de la Población Económicamente Activa (PEA) situándose en 7,9% en agosto de 2022 (en febrero de 2020 se encontraba en 10,5% de la PEA).

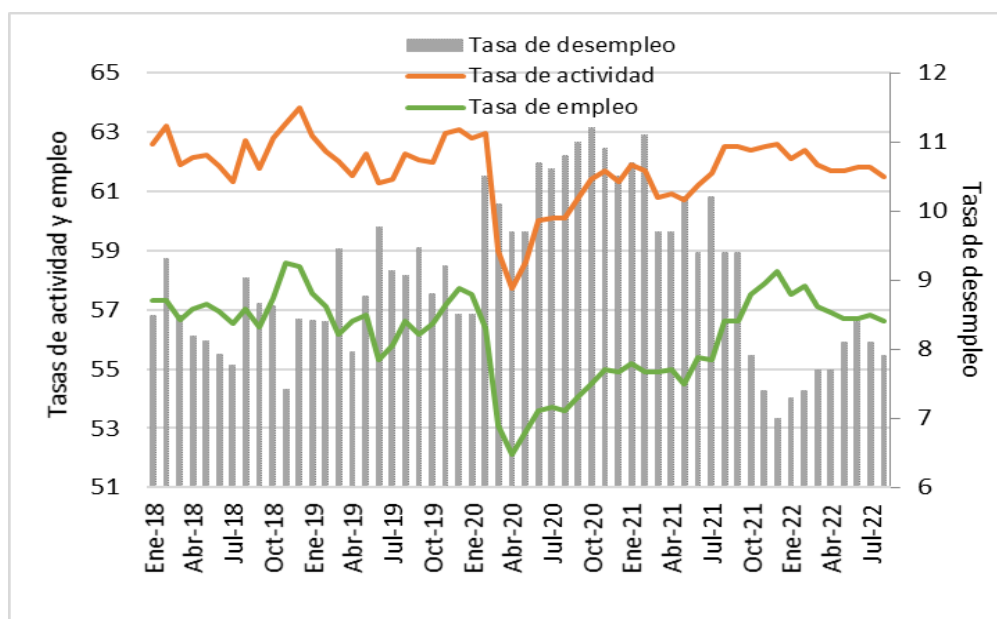
² También hay que tener en cuenta que ha habido varios cambios metodológicos en la Encuesta Continua de Hogares que lleva adelante el [Instituto Nacional de Estadísticas](#) (INE) de Uruguay a partir de marzo de 2020, por

Analizando la evolución del desempleo por sexo, llama la atención el desigual comportamiento de las tasas de hombres y mujeres en los últimos meses, con el desempleo aumentando en los primeros y descendiendo en las segundas. Una de las posibles explicaciones de estas trayectorias, es que gran parte del aumento del desempleo se debe a la finalización de la obra civil de la mencionada planta de celulosa, con la mayoría de los trabajadores de sexo masculino en la construcción.

Otro elemento para tener en cuenta en la evolución del empleo en Uruguay durante el segundo semestre de 2022 es la renovación a partir de julio del programa del gobierno "Oportunidad Laboral" con 10.000 empleos por 4 meses, al que se inscribieron alrededor de 160.000 personas. Sin embargo, estos empleos son de baja calidad, ya que además de tener una duración de 4 meses, implican un salario equivalente a 12 jornadas al mes, con un pago equivalente al 65% de un salario mínimo (aproximadamente 460 dólares por mes).

la emergencia sanitaria, y en el segundo semestre de 2021, cuando se pasó a un panel rotativo.

Gráfico 3
Tasas de actividad, empleo y desempleo



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Uruguay.

Otra variable clave del mercado de trabajo, el salario real, mostró, a partir de marzo de 2020 una caída que se ha mantenido hasta la última información, revirtiendo la tendencia creciente que había experimentado el poder de compra de los salarios a partir de 2005, y acumulando una pérdida de 3,3% en agosto de 2022 con respecto al promedio de 2019. La evolución de los salarios y pasividades (en igual sentido), junto con el deterioro del empleo, implicaron una caída en el ingreso de los hogares de 5% comparando el segundo trimestre de 2022 con el promedio de 2019, en términos reales, lo que explica en parte la evolución del consumo de los hogares comentada anteriormente.

SECTOR EXTERNO

Luego de registrar una importante recuperación en 2021 en dólares corrientes, con un incremento de 39,2% con respecto a 2020, las ventas externas de bienes mantuvieron el dinamismo, creciendo en los 8 meses de 2022 40,9% con respecto a igual período de 2021. Este crecimiento se

debe tanto a la mayor demanda externa como a los mejores precios.

La mayor incidencia en este crecimiento fue de las exportaciones de soja, seguidas por la industria frigorífica, aunque también son muy relevantes las exportaciones de pasta de celulosa que se realizan desde zonas francas.

China continuó siendo en los meses transcurridos de 2022 el principal destino de las ventas externas uruguayas, seguido de Brasil. Ambos destinos explican más del 35% de las exportaciones del período. Es de destacar, además, el fuerte crecimiento de las exportaciones hacia Argentina, que de representar el 5% del total exportado por Uruguay en 2021, en los 8 meses de 2022 representa casi el 9% del total, con un crecimiento en el período de 200%. Los principales productos exportados con este destino fueron soja y automóviles.

Por otro lado, las importaciones de bienes también continuaron creciendo, acumulando un incremento de 36% en

el período enero-agosto de 2022 con respecto a igual período de 2021. Las importaciones de insumos intermedios, petróleo, maquinaria y equipos y bienes de consumo fueron las que más incidieron, provenientes principalmente de China, Brasil y Argentina.

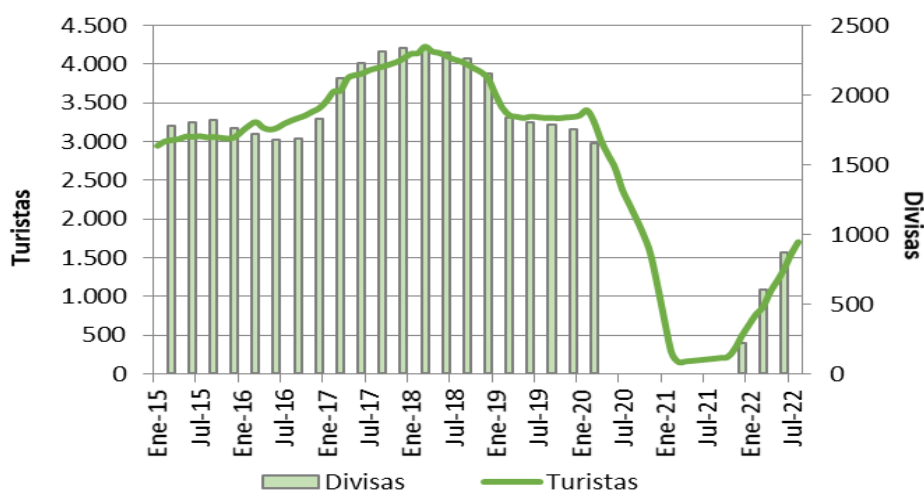
La actividad turística, sector relevante para Uruguay que llegó a explicar cerca del 8% del PIB en años anteriores, estuvo muy limitada durante 2021, debido al cierre de fronteras por la pandemia, lo que se revirtió a partir de diciembre de ese año, de cara a la temporada turística estival. Sin embargo, la cantidad de turistas que ingresaron al país en el primer trimestre de 2022 fueron cerca de 60% menos que los registrados en igual período de 2020, último año sin restricciones. A su vez, el gasto de estos turistas resultó 43% inferior al del primer trimestre de 2020. En los meses siguientes, con menos restricciones, el flujo de turistas siguió aumentando, aunque apareció un nuevo problema, la importante diferencia de precios con Argentina,

principal origen del turismo en Uruguay (Gráfico 4). La situación cambiaria de Argentina y la restricción a la adquisición de moneda extranjera a precio oficial para los turistas, se transformó en una importante barrera para la llegada de turistas desde la vecina orilla.

En lo que refiere a la evolución de la competitividad-precio de la economía uruguaya, medida por el tipo de cambio real (TCR), luego de caer 9,3% en 2020, se recupera levemente en 2021 (0,7%) y en los primeros siete meses de 2022 el TCR vuelve a retroceder con respecto a igual período de 2021 (5,5%).³

Sin embargo, la evolución ha sido dispar cuando se discrimina por regiones. Con respecto a los países de la región (Argentina y Brasil), cayó en 2021 y mejoró levemente en los primeros 7 meses de 2022 (0,4%), mientras que en la extra-región la competitividad medida por el TCR mejoró en 2021, pero empeoró en los primeros 7 meses de 2022.

Gráfico 4. Turistas y divisas por turismo (últimos 12 meses, en miles de personas y millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Turismo de Uruguay

³ Este índice es elaborado por el Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de la República (UDELAR) e incluye a Brasil, Argentina, la Eurozona, Reino

Unido, los países del NAFTA (actualmente T-MEC) y China.

SECTOR PÚBLICO Y POLÍTICA FISCAL

Luego de cerrar 2020 con un déficit de 5,9% del PIB, las cuentas públicas fueron mejorando en 2021, cerrando el año con un déficit equivalente a 4,1% del PIB, como consecuencia de la recuperación de los ingresos fiscales (6,7%), y de un aumento del gasto prácticamente nulo (0,3%), ambos considerados en términos reales. Durante los primeros meses de 2022 la recaudación siguió aumentando y los gastos se mantuvieron casi estables, cerrando los doce meses a agosto de 2022 con un déficit de 2,7% del PIB.

La recuperación de los ingresos en el año móvil terminado en agosto de 2022 respondió al aumento de la recaudación impositiva, debido fundamentalmente al aumento de los impuestos al consumo: comparando el año móvil terminado en agosto de 2022 con respecto a igual período de 2021, la recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA) tuvo un incremento real de 10,0%, y el Impuesto Específico Interno (Imesi) de 3,6%, en igual medición. La evolución de la recaudación del Impuesto a la renta de las personas físicas (IRPF) es una muestra de la recuperación desigual de la economía comentada en los primeros apartados,⁴ ya que mientras la recaudación global del IRPF fue de 5,4% en el período, los ingresos referidos a las rentas del capital (básicamente dividendos distribuidos, intereses y alquileres) se incrementaron 18,2%, mientras que los de la renta del trabajo sólo aumentaron 2,5%. En el mismo sentido resultaron los incrementos del impuesto a las rentas empresariales (IRAE), con un incremento de 6,8% y del impuesto a las rentas

agropecuarias (IRA-IMEBA), que registró un aumento de 28,5%.

Con respecto a los egresos, el único rubro que aumenta son las inversiones, pero desde niveles mínimos, encontrándose aún por debajo del valor de 2019, mientras que caen todos los egresos primarios del Gobierno Central, remuneraciones, gastos no personales, pasividades y transferencias. La caída en estos rubros responde fundamentalmente a la reducción de salarios públicos en términos reales, así como las pasividades,⁵ y gran parte de las transferencias, también ajustadas con similares criterios.

Todos los gastos vinculados a la pandemia se muestran en lo que el gobierno llamó el "Fondo Covid" que se constituyó en el mes de abril de 2020, y en 2021 representó 1,6% del PIB. En 2022 ha ido descendiendo, y representó 0,7% del PIB en los doce meses cerrados en agosto de 2022. Este fondo refleja fundamentalmente el pago de subsidios por desempleo, por enfermedad, apoyo a familias de menores ingresos y el gasto en insumos médicos y vacunas.

POLÍTICA MONETARIA, INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

Uruguay no es ajeno a la aceleración de la inflación que se ha dado en el mundo, primero como consecuencia del incremento de la demanda por las políticas monetarias expansivas de los países desarrollados y a partir de marzo de 2022, con el nuevo ingrediente de la invasión de Rusia a Ucrania. La inflación cerró 2021 en 8%, situándose nuevamente por encima del rango-meta (3% a 7%) establecido por la autoridad monetaria y continuó acelerándose, para situarse en 9,95% en los 12 meses terminados en

⁴ Anteriormente se comentó la variación del segundo trimestre de 2022 con respecto a igual período de 2021, mientras que aquí se analizan las variaciones del año móvil terminado en agosto de 2022 con respecto a igual período de 2021, ambas en base a valores en pesos constantes.

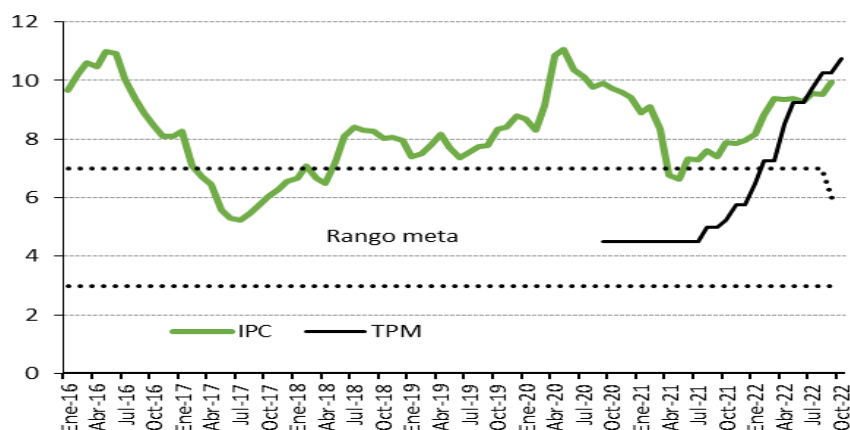
⁵ En Uruguay, el ajuste de las pasividades está establecido en la Constitución, y debe realizarse por el Índice medio de salarios (IMS), o sea que recoge la caída de salarios públicos y privados.

setiembre de 2022 (Gráfico 5). Además, hay que tener en cuenta, que el BCU redujo el rango meta a partir de setiembre de 2022, estableciéndolo entre 3% y 6%, lo cual deja aún más lejos los valores actuales del objetivo de la política monetaria.

Luego del fuerte incremento de la inflación en 2020 como consecuencia del aumento del dólar y el ajuste de las tarifas públicas, en la primera mitad de 2021 la inflación se fue moderando, debido a la estabilidad del dólar, a la caída de la demanda interna y a la postergación del incremento de las tarifas de los combustibles en los primeros meses de ese año, a pesar de que, a partir de junio de 2020 se puso en vigor una nueva regla para el ajuste del precio de los combustibles, teniendo en cuenta los Precios de Paridad de Importación (PPI) así como otros costos por subsidios cruzados, pero no comenzó a aplicarse hasta mediados de 2021. A partir de allí el gobierno comenzó a cumplir parcialmente esta regla y a ajustar los

precios de los combustibles, lo que impactó en la inflación que comenzó a acelerarse. A ello se le sumó también la tendencia al alza de los precios internacionales, consecuencia del incremento de la demanda por la salida de las restricciones de la pandemia del Covid-19. A principios de 2022, con el estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania, el petróleo y los principales *commodities* alimenticios experimentaron nuevos incrementos, lo que volvió a impactar en la inflación. A pesar de que las causas del incremento inflacionario están en factores externos a la economía, ya que la demanda interna, como se mostró, apenas está retornando al nivel de 2019, el BCU continuó incrementando la Tasa de política monetaria (TPM), fijándola en agosto de 2022 en 10,25%. Sin embargo, las expectativas de los agentes, recogidas en la encuesta mensual que lleva adelante el BCU, también fueron incrementándose y se encuentran por encima del techo del rango meta tanto para 2022 como para un horizonte de 12 y 24 meses.

Gráfico 5. Inflación en Uruguay (variación últimos 12 meses en %)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central del Uruguay.

2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

Luego de la aceleración del crecimiento en el segundo trimestre de 2022 debido a las buenas condiciones climáticas y los buenos precios

internacionales, la finalización paulatina de las grandes obras de infraestructura que impulsaron el crecimiento en 2021 y en los primeros meses de 2022, el segundo semestre del año muestra un enlentecimiento en algunos indicadores de avance, como la fuerte caída en la faena, la persistencia de la contracción del

ingreso de leche fluida a las plantas procesadoras, e incluso la caída de las exportaciones en el mes de setiembre.

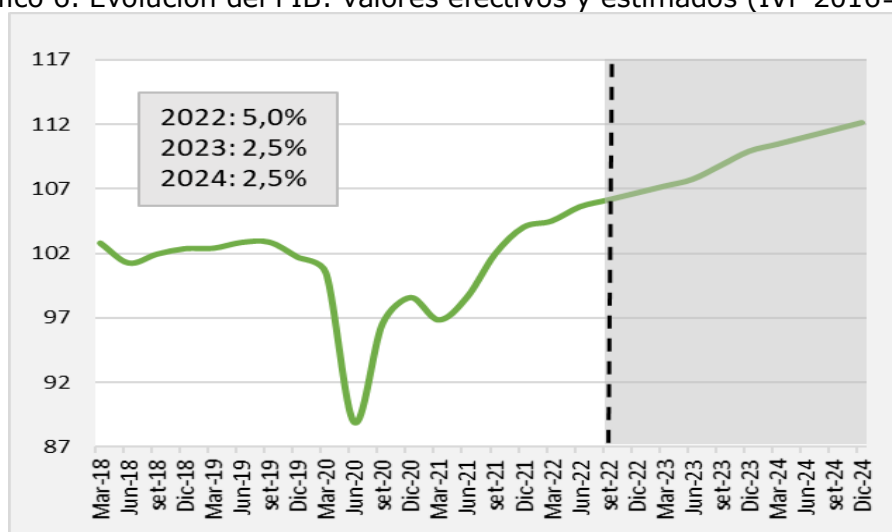
Por otra parte, la situación futura de la economía uruguaya, al igual que la economía mundial, está sujeta a gran incertidumbre, ya que una parte importante del posible impacto que podría recibir depende, del futuro de la guerra entre Rusia y Ucrania, y de cuán rápido se desarrolle la política contractiva de EEUU y de los países europeos, con vistas a contener la inflación, lo que podría tener efectos negativos sobre la demanda de las exportaciones uruguayas, acentuando la caída de los precios internacionales de estos productos.

En lo que refiere a nuestros dos grandes vecinos, Argentina y Brasil, ambos se encuentran en situaciones

complejas. Argentina se enfrenta a la obligación de cumplir con el acuerdo con el FMI, sujeto a restricciones crediticias, de escasez de reservas y con una inflación que podría llegar al 100% a fin de año. Brasil, por su parte, con un crecimiento proyectado muy exiguo para 2022, con elecciones presidenciales muy radicalizadas, y un posible cambio radical en la futura conducción del país, de acuerdo con lo que vaticinan las encuestas.

Los resultados de proyecciones propias del PIB de Uruguay indican un crecimiento de 5% para 2022, mientras que sería algo menor para 2023 y 2024 (Gráfico 6). De acuerdo con la mediana de las expectativas de la encuesta mensual que realiza el BCU, para 2022 el crecimiento sería de 5%, de 3,0% para 2023 y 2,5% para 2024.

Gráfico 6. Evolución del PIB: valores efectivos y estimados (IVF 2016=100)



Fuente: Banco Central de Uruguay y proyecciones propias.

Sin embargo, más allá de la proyección global del PIB, las diferencias en las trayectorias sectoriales condicionan un crecimiento más parejo. Analizando desde la demanda, el fuerte empuje que tuvo la economía en estos últimos dos años desde la demanda externa se va enfriando y lo mismo se puede proyectar para las inversiones, una vez finalizadas las grandes obras vinculadas a la nueva planta de celulosa y la infraestructura conexas. La demanda interna va a continuar débil, con salarios y pasividades recién

recuperando el poder de compra anterior a la pandemia hacia fines de 2024 y el mercado de trabajo con avances y retrocesos. Por otra parte, tampoco se espera dinamismo desde el gasto público, dado el objetivo de reducción del déficit fiscal basado en la reducción del gasto.

Con relación a la inflación, de acuerdo con la encuesta de expectativas del BCU, la misma se mantendría por encima del techo del rango-meta (entre 3% y 6%), en 8,9% para 2022 y 7,5% para 2023. En función de ello,

y de acuerdo con los comunicados del Comité de Política Monetaria (Copom), es probable que el BCU continúe ajustando al alza la Tasa de política monetaria, incrementando el sesgo contractivo.

Por su parte, se prevé que el resultado fiscal siga mejorando con respecto a los valores de 2021, dada la mejora en la recaudación, el fin de los gastos vinculados a combatir la pandemia y la voluntad expresa del gobierno de no incrementar los gastos y de la política salarial restrictiva que se lleva adelante.

En suma, una vez superada la emergencia sanitaria, la actividad económica de los diferentes sectores se ha ido normalizando, con el mayor impulso desde la agroindustria exportadora, y con grandes obras de infraestructura que finalizan entre 2022 y 2023, y con los sectores de servicios creciendo como consecuencia del regreso a la normalidad. Sin embargo, el turismo desde Argentina, que representa alrededor del 65% de los turistas que visitan Uruguay, está lejos de volver a los niveles previos a la pandemia, sobre todo como consecuencia de la importante diferencia cambiaría entre ambos países. En este contexto se espera que la economía uruguaya siga creciendo, ya superado el nivel de actividad previo a la pandemia, aunque las tasas se irán moderando. Sin embargo, los ingresos de los trabajadores y pasivos recién podrían volver al nivel de 2019 al final de 2024.

3. SITUACIÓN POLÍTICA

Superada la “luna de miel” del gobierno que inició su mandato en marzo de 2020, la que se extendió como consecuencia de la pandemia, que en Uruguay fue gestionada en forma relativamente satisfactoria por el gobierno, en las últimas mediciones de las encuestas, la popularidad del presidente ha comenzado a caer, aumentando el rechazo en forma importante.

Paralelamente, una serie de noticias han impactado muy negativamente en la imagen del gobierno, y en especial del presidente. Entre estos hechos se destaca la entrega de un pasaporte uruguayo a un ciudadano preso en Qatar por usar un pasaporte paraguayo falso, que resultó ser un narcotraficante que lidera una banda muy importante en Uruguay, y que logró con este pasaporte escaparse de la justicia paraguaya que lo busca, por ser el responsable del asesinato de un fiscal de ese país. Por otro lado, en Uruguay se aprobó un decreto que flexibiliza alguna de las medidas que restringen la venta de cigarrillos, lo que fue criticado por las asociaciones médicas y de lucha contra el tabaquismo nacionales e internacionales, y acabó afectando negativamente la postulación del ministro de Salud de Uruguay a la Organización Panamericana de la Salud. Un último hecho se destaca, el procesamiento con prisión del jefe de la custodia presidencial, por participar en una red de falsificación de pasaportes, lo que además puso en evidencia otros antecedentes que poseía este custodio, y que, según declaraciones oficiales, no eran conocidas por parte del presidente y su entorno. Sin embargo, varios medios de prensa han divulgado información que indica que hace más de un año ya se habían advertido de los profusos antecedentes de este.

Estos hechos se dan, además, en un clima de protesta de los gremios vinculados a la educación por más presupuesto, y en contra de una reforma educativa que está planificando el gobierno para el año que viene.

Las opiniones vertidas en este informe son responsabilidad del equipo técnico que elabora el informe y pueden no reflejar el criterio individual de las instituciones que integran el CESLA.