

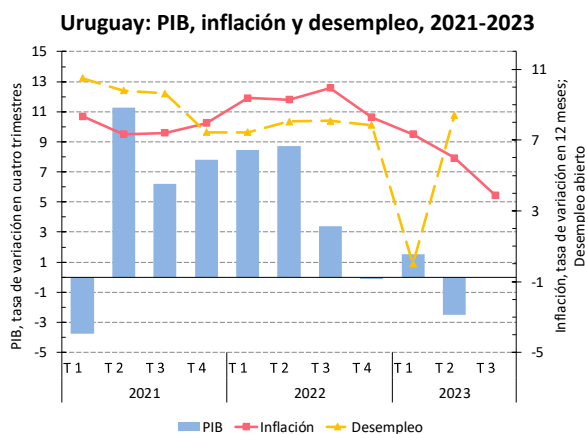
Uruguay

Tras la recuperación registrada en 2022, después de la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19), la actividad económica se expandirá menos del 1% en 2023. Este resultado está influenciado por varios factores. Por una parte, una histórica sequía afectó la producción primaria y la generación de energía en el primer semestre, y, por la otra, la brecha cambiaria con la Argentina, existente durante todo el año, afectó la balanza turística y el comercio de la zona fronteriza. Además, durante el primer semestre finalizó la construcción de una planta de celulosa en el centro del país, lo que incidió negativamente en la formación bruta de capital fijo, mientras que en el último trimestre del año y durante algunos meses del próximo no estará operativa la única planta de refinación de combustible del país por mantenimiento, lo que también reducirá el impulso en la actividad económica. Para 2024 está prevista una recuperación de la tasa de crecimiento, pues algunos de los factores que afectaron negativamente la actividad el corriente año no estarán presentes. Si bien subsistirán la incertidumbre regional y la brecha cambiaria, la actividad agropecuaria volvería a su nivel normal y las exportaciones de bienes, que retomaron la senda alcista a partir de octubre, registrarían tasas positivas de crecimiento. Las expectativas de crecimiento de la actividad para 2024 se encuentran en torno al 3,5%.

En los 12 meses hasta octubre de 2023, el resultado fiscal del gobierno central (incluido el Banco de Previsión Social) fue del -4,0% del PIB, con un aumento del déficit de 1,3 puntos porcentuales respecto del año anterior. Los ingresos disminuyeron 0,7 puntos del PIB, mientras que los egresos aumentaron 0,7 puntos debido al incremento en todos sus componentes. Si se incluye el resto del sector público no monetario, el incremento del déficit fue de 0,4 puntos más, pues las empresas públicas empeoraron sus resultados en el período. El Banco Central del Uruguay mantuvo el nivel de déficit en un 0,6% del PIB.

En abril de 2023 el Gobierno realizó rebajas impositivas mediante el aumento de las deducciones del impuesto a la renta de las personas físicas (IRPF) para un sector de contribuyentes de ingresos medios y el incremento del mínimo no imponible del impuesto de asistencia a la seguridad social (IASS), que grava las jubilaciones, al tiempo que estableció modificaciones impositivas para las microempresas y las pequeñas empresas. El costo fiscal estimado de la reducción tributaria es del 0,2% del PIB y equivale al 1,1% de los ingresos tributarios anuales.

La principal fuente de financiamiento del déficit ha sido la emisión de títulos públicos. En particular, en febrero se emitieron bonos en moneda local que aumentaron la participación de la moneda nacional en la deuda total, que, con datos a septiembre, alcanza al 58% de la deuda total. El Gobierno persigue una estrategia explícita de desdolarización para aumentar la efectividad de la política monetaria. La deuda bruta del sector público global alcanzó el 64% del PIB a junio de



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

2023, mientras que la deuda neta se ubicó en el 38,5%, lo que implica un incremento de 3,6 puntos del PIB respecto de 12 meses atrás.

A pesar del crecimiento del déficit y del peso de la deuda en el PIB, durante 2023 varias agencias calificadoras mejoraron la perspectiva de la deuda uruguaya, que actualmente es la que registra menor riesgo país de América Latina. Para esta mejora de la calificación fue importante el establecimiento de una regla fiscal en 2021 y sobre todo la aprobación de la reforma de la seguridad social en abril de 2023. El objetivo principal de la reforma es mejorar la sostenibilidad del sistema y la equidad horizontal.

La política monetaria tiene sobre todo como objetivo reducir las expectativas de inflación, que en el país son históricamente rígidas y de manera sistemática se ubican fuera del rango meta (actualmente establecido entre el 3% y el 6% para el horizonte de 24 meses). Según la autoridad monetaria, la tasa de política monetaria se encuentra en fase contractiva desde mediados de 2022, pero a partir de marzo del 2023 se iniciaron recortes de la tasa, que se redujo del 11,25% al 9,25%, según lo acordado en la reunión de noviembre del Comité de Política Monetaria del Banco Central del Uruguay. El Comité también anunció que el ciclo de recortes de tasas se encuentra próximo a su fin, por lo que es probable que durante 2024 la tasa de política monetaria solo tenga ajustes puntuales que respondan a cambios en los parámetros.

El tipo de cambio real efectivo estimado por el banco central acumuló una apreciación del 8% en los últimos 12 meses terminados en septiembre, producto de la trayectoria comparada mundial y regional. La cotización de fines de noviembre indica que el valor nominal del dólar se ubica en niveles similares a los de febrero de 2020, cuando experimentó un pronunciado incremento por el inicio de la pandemia. En los próximos meses se espera que el tipo de cambio real bilateral regional se siga apreciando por la fuerte devaluación esperada en la Argentina. Según los equipos técnicos del banco central, el tipo de cambio efectivo se ha apreciado más que sus fundamentos. La apreciación de la moneda ha repercutido en la caída de la rentabilidad del sector exportador, estimada según el Indicador de Excedente Bruto Unitario de la Industria Exportadora.

El bajo nivel de actividad del año se explica principalmente por la retracción del sector agropecuario, en el marco de una prolongada sequía que duró hasta mediados de año y, entre otras cosas, afectó el suministro de agua corriente en el sur del país. En el segundo trimestre del año, la actividad agropecuaria se retrajo un 27% respecto del mismo período del año anterior. El segmento más afectado fue el de los cultivos de oleaginosas, en particular de la soja, cuyas exportaciones bajaron un 80% en el año. Otro sector afectado por la sequía fue el de electricidad, gas y agua, que cayó un 11% en el trimestre, aunque con incidencia moderada. Por el lado del gasto, solamente el consumo (privado y público) registrará una contribución positiva al crecimiento en el año, mientras que el sector externo y la formación bruta de capital tienen desempeños peores que el año anterior. En el tercer trimestre la

Uruguay: principales indicadores económicos, 2021-2023

	2021	2022	2023 ^a
	Tasa de variación anual		
Producto interno bruto	5.3	4.9	1.0
Producto interno bruto por habitante	5.4	5.0	...
Precios al consumidor	8.0	8.3	3.9 ^b
Salario medio real	-1.5	-0.6	4.5 ^b
Dinero (M1)	15.7	5.5	5.9 ^c
Tipo de cambio real efectivo ^d	1.8	-5.5	-10.2 ^b
Relación de precios del intercambi	-3.4	-6.4	2.1
	Porcentaje promedio anual		
Tasa de desempleo abierto	9.3	7.9	8.6 ^e
Resultado global del gobierno central / PIB	-3.7	-3.0	...
Tasa de interés pasiva nominal ^f	3.2	5.7	8.1 ^c
Tasa de interés activa nominal ^g	8.7	11.6	12.3 ^b
	Millones de dólares		
Exportaciones de bienes y servicio:	19 527	22 565	11 135
Importaciones de bienes y servicio	15 125	18 894	9 380
Balanza de cuenta corriente	-1 555	-2 620	-1 474
Balanzas de capital y financiera ^h	2 399	1 042	1 374
Balanza global	843	-1 578	-101

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Estimaciones.

b/ Datos al mes de septiembre.

c/ Datos al mes de agosto.

d/ Una tasa negativa significa una apreciación real. Se refiere al tipo de cambio real efectivo extrarregional.

e/ Datos al mes de junio.

f/ Tasa de depósitos a plazo en moneda nacional de 31-60 días.

g/ Crédito a empresas a 30-367 días.

h/ Incluye errores y omisiones.

actividad se habría recuperado, a partir de la plena puesta en funcionamiento de la planta de celulosa UPM II y la reversión de los choques negativos.

Tras el récord registrado en 2022 en materia de exportaciones de bienes y servicios, durante 2023 las exportaciones se habrían reducido. Los datos de bienes cerrados a noviembre indican que se registró una caída del 14% respecto del año anterior. Además de la ya mencionada caída en las exportaciones de oleaginosas, la menor cantidad de carne bovina también contribuyó negativamente al desempeño de las exportaciones. Por su parte, la celulosa tuvo un crecimiento del 12% y se espera que en 2024 sea el principal sector de exportación de bienes del Uruguay en términos brutos. El Brasil y China son los principales destinos, seguidos de la Unión Europea y los Estados Unidos.

Las importaciones de bienes incrementaron su valor, especialmente los bienes de consumo duradero, al tiempo que las importaciones de insumos para exportar acumulan una caída del 23% en los datos hasta noviembre. El Brasil, China y la Argentina son los principales orígenes de las importaciones.

Según datos del primer semestre de 2023, los servicios crecieron en exportaciones e importaciones, y en ambos incrementos se destaca el aporte del rubro de viajes, en un contexto de recuperación de la movilidad y fronteras abiertas. El rubro que más creció fue el de turismo emisor, por causa de la brecha cambiaria con la Argentina. La exportación de servicios modernos aumentó un 12% y alcanzó un récord. La suma de servicios informáticos y otros servicios empresariales es mayor que la de cualquier rubro individual del segmento de bienes.

Globalmente, el déficit de la cuenta corriente aumentó 0,8 puntos porcentuales y fue del 3,8% del PIB a junio. Esto se explica por la reducción del superávit en la cuenta de bienes, que compensó con creces el crecimiento de los servicios, mientras que la cuenta del ingreso primario mantuvo su contribución al saldo deficitario en el entorno del 8% del PIB.

La variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) de noviembre fue del 5,0%, 3,5 puntos menos que 12 meses atrás. Desde hace seis meses, la inflación se encuentra dentro del rango meta. La mediana de las expectativas de inflación de los analistas para 12 meses es del 6,1%. La reducción de la inflación por debajo de las expectativas contribuyó a la recuperación del salario real, que en los últimos 12 meses acumuló un aumento del 4,6% para recuperar el nivel registrado antes de la pandemia. En octubre de 2023 la tasa de actividad se situó en el 64,1%, más de 1 punto porcentual por encima de la cifra anotada previo a la pandemia. Por otra parte, la tasa de empleo alcanzó en octubre el 58,6% y también hubo una recuperación de la demanda de empleo por encima de los niveles previos a la pandemia. La tasa de desempleo se ubicó en los primeros diez meses de 2023 en un 8,4%, medio punto porcentual por debajo del mismo período de 2019.