Abril, 2022

INFORME

Actividad Económica

Informe de actividad económica

Cierre del año 2024

CUESTA DUARTE
INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN Y FORMACIÓN DEL PIT-CNT
Financiado por: INEFOP

Este documento se ha realizado con el apoyo de INEFOP, Literal Ñ del art. 2 de la Ley 18.406. Las opiniones expresadas en el mismo son de responsabilidad y autoría exclusiva del Instituto Cuesta Duarte

Introducción

El 20 de marzo pasado el Banco Central publicó el dato oficial de Producto Bruto Interno (indicador que aproxima el nivel de actividad económica) correspondiente al último trimestre del año pasado. En dicho período, el producto aumentó 3,5% respecto a igual trimestre del año anterior y alcanzó al cierre del año 2024 un crecimiento promedio de 3,1%. Este último porcentaje se ubica muy en línea con las estimaciones realizadas por los analistas privados así como con las proyecciones gubernamentales realizadas sobre el final de la administración pasada.

Como se ha señalado en informes anteriores, con este dato, la economía uruguaya vuelve a completar un segundo mal quinquenio en materia de expansión, con una tasa de crecimiento promedio anual entre 2020 y 2025 sólo algo por encima del 1%. Por ende, alcanzar tasas de crecimiento más elevadas en los próximos años es uno de los objetivos centrales en materia económica, como lo han señalado las autoridades recientemente designadas. El mayor crecimiento es vital para crear más –y deseablemente mejores- puestos de trabajo y aumentar los ingresos totales generados por el país. A su vez, ante la situación fiscal imperante, las nuevas autoridades han señalado al crecimiento como la variable clave para incrementar los recursos del Estado, necesarios para el despliegue de políticas públicas e inversiones en distintas áreas.

De esta manera, el nuevo gobierno enfrenta importantes desafíos. Por un lado, en lo que tiene que ver con el desempeño económico, es necesario impulsar el crecimiento en el corto plazo, a la vez que se promueven cambios en la matriz productiva que permitan modificar el patrón de expansión en el mediano plazo. Esto además, debe darse en un contexto internacional que en principio aparece como bastante más adverso: con restricciones al comercio internacional y mayores niveles de incertidumbre. A la par del crecimiento, hay que potenciar las políticas distributivas, tanto de empleo como salariales, de manera de alcanzar una mejor distribución sobre los frutos de dicho crecimiento y que el mismo no sea apropiado solamente por algunos sectores de la sociedad, profundizando así la desigualdad.

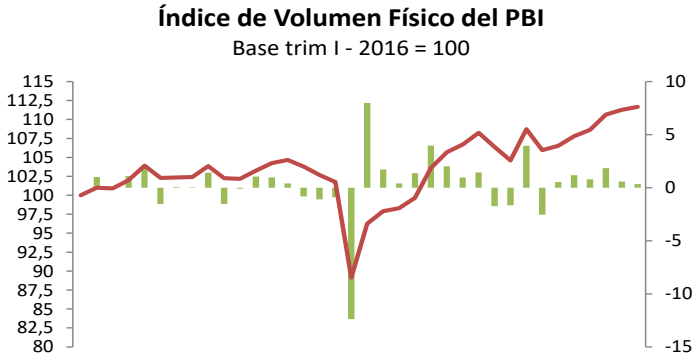
Por otro lado, la situación fiscal –en apariencia más compleja de lo anunciado por la saliente administración - representa una limitante al momento de implementar y desplegar políticas públicas, tanto para potenciar el crecimiento como para atender las demandas que se presentan en varios frentes. Éstas últimas en particular, no deberían quedar supeditadas o postergadas a la espera de los ingresos futuros que supondrá el mayor crecimiento, lo que implica que se generen espacios de manera de poder viabilizarlas.

Este documento se ha realizado con el apoyo de INEFOP, Literal Ñ del art. 2 de la Ley 18.406. Las opiniones expresadas en el mismo son de responsabilidad y autoría exclusiva del Instituto Cuesta Duarte

Actividad económica durante el último trimestre de 2024 y cierre del año.-

En el ***último trimestre de 2024*** el producto bruto interno uruguayo aumentó 3,5% respecto a igual trimestre del año anterior y 0,3% respecto al trimestre inmediatamente anterior, una vez descontados los efectos estacionales. Se trata de una tasa de crecimiento trimestral razonablemente buena ya que "genera un efecto de arrastre estadístico" de 1 punto para 2025. El arrastre estadístico hace referencia a la tasa de crecimiento que tendría la economía ese año si el producto permaneciera durante todos los trimestres en el mismo nivel que alcanzó en el último trimestre de 2024, sin aumentar ni disminuir. No obstante, en el correr del trimestre, el crecimiento se fue enlenteciendo, de acuerdo a los datos que arroja el indicador mensual de actividad económica (IMAE), que publica el Banco Central y que anticipa de manera adelantada al PIB el desempeño de la economía. En concreto, el IMAE se contrajo en la comparación mensual en los meses de noviembre y diciembre.

Con esto, ***al cierre de 2024***, el producto aumentó 3,1% respecto a su nivel del año anterior en términos de volumen físico. Este dato está muy en línea con lo esperado por la mayoría de los analistas económicos en los últimos meses. Si bien se trata de una tasa de crecimiento anual elevada para nuestro país, la misma recoge parte del crecimiento "no realizado" el año previo producto de la sequía, que llevó –entre otros factores- a que el producto tuviera una expansión de tan sólo 0,7% en 2023[1].



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

En una mirada general, en 2024 no solamente dejaron de sentirse los efectos de la sequía que habían afectado la actividad económica en 2023, sino que también se redujo la brecha de

1. Inicialmente, la tasa de crecimiento de 2023 se había estimado en 0,4% y en la última publicación de datos, junto con el cierre de 2024, se corrigió el dato del año anterior a 0,7%.

Este documento se ha realizado con el apoyo de INEFOP, Literal Ñ del art. 2 de la Ley 18.406. Las opiniones expresadas en el mismo son de responsabilidad y autoría exclusiva del Instituto Cuesta Duarte

precios con Argentina. El diferencial de precios con ese país, que llegó a niveles muy elevados durante 2023, impactó negativamente en la actividad de nuestro país, tanto a partir del menor ingreso de turistas argentinos como a partir de la fuga de consumo que representó el turismo emisivo. Además, durante 2024 estuvo operativa por primera vez durante todo el año la tercera planta de celulosa, provocando un fuerte impacto al alza de la producción industrial.

En contrapartida, la finalización de la construcción del ferrocarril central, cuyas obras tuvieron lugar durante 2023, fue un factor que incidió de manera negativa en la actividad del año pasado.

Desempeño por sectores de actividad.-

Con la excepción de la *Construcción*, que registró una caída en la actividad promedio respecto al año anterior, todos los demás sectores se expandieron y alcanzaron en 2024 niveles de producción más altos que en 2023. Los mayores crecimientos se registraron en los sectores de *Energía eléctrica, Gas y Agua*, cuyo valor de producción aumentó 19,6%, y en el *Agropecuario, Pesca y Minería*, con una expansión de 11,3%. Estos dos sectores, que fueron los de mayor incidencia en el crecimiento de 2024 (su desempeño explicó 38% del crecimiento total), fueron también los que habían sido más duramente castigados por la sequía el año anterior.

En el caso de la generación de ***Energía eléctrica, gas y agua***, la actividad del sector se había visto profundamente afectada en 2023. La sequía condujo a una mayor participación de la energía térmica en desmedro de la hidráulica, más generadora de valor. Además, ese año disminuyeron las exportaciones de energía eléctrica y aumentaron las importaciones para cubrir la demanda local. En 2024 por el contrario, aumentó el peso de la generación hidráulica, crecieron las exportaciones de energía y disminuyeron las importaciones en la comparación con el año anterior.

En lo que atañe al sector ***Agropecuario, Pesca y Minería,*** luego de un muy mal desempeño en 2023, en el correr de 2024 aumentó de manera importante la producción agrícola, y dentro de ésta particularmente la de los cultivos de verano, entre los que se encuentra la soja, que son los que más se vieron afectados por la sequía el año anterior. También aumentó en 2024 la producción de la silvicultura, impulsada por la mayor demanda de madera para alimentar a la tercera planta de celulosa que operó durante todo el año. La actividad pecuaria, en cambio, se mantuvo en niveles de producción similares a los del año previo.

Las actividades vinculadas al ***Comercio, Alojamiento y Suministro de comidas y bebidas***, fueron las que siguieron en cuanto a contribución al crecimiento medio detrás de las dos ramas antes mencionados. El sector aumentó su valor de producción 3,2% en promedio en

Este documento se ha realizado con el apoyo de INEFOP, Literal Ñ del art. 2 de la Ley 18.406. Las opiniones expresadas en el mismo son de responsabilidad y autoría exclusiva del Instituto Cuesta Duarte

2024, tanto por el crecimiento de las actividades de comercio como las restantes. En el caso de las actividades de comercio, la mayor comercialización de soja respecto al año anterior (y también la de combustibles que se había visto afectada por la parada de la refinería) impulsó al alza las transacciones mayoristas. Por su parte, la disminución de la brecha de precios con la economía argentina, condujo a un redireccionamiento del consumo de los hogares uruguayos desde ese país a la economía nacional, lo que repercutió positivamente en el comercio minorista. La menor cantidad de salidas de uruguayos con destino Argentina y el menor gasto efectuado por uruguayos en ese país son señales en ese sentido. Al mismo tiempo, la disminución de la brecha de precios entre ambos países fue un factor que alentó el ingreso de una mayor cantidad de turistas desde ese país, impulsando al alza la demanda de servicios de alojamiento y suministro de comidas y bebidas, vinculados al turismo. De esta manera, la menor brecha de precios con el país vecino redireccionó el consumo que previamente se direccionaba a Argentina hacia la economía interna y promovió un mayor ingreso de turistas desde ese destino, como muestran los datos del Ministerio de Turismo.

En la misma línea van los datos de ventas del sector publicados por la Cámara de Comercio y Servicios del Uruguay, los que muestran que luego de un muy mal desempeño del sector en 2023, el año pasado las ventas promedio crecieron respecto al año previo. De los datos presentados se desprende además, que el aumento de las ventas fue superior en el comercio que en los servicios; y que el crecimiento de las ventas promedio anuales, aunque modesto, fue el mayor desde la pandemia.

También la ***Industria Manufacturera*** tuvo un buen desempeño promedio en el año, expandiéndose 3,2%. El funcionamiento durante todo el año –a capacidad plena- de la tercera planta de celulosa, representó un importante impulso para la actividad industrial.

La ***Construcción*** por su parte, único sector que se contrajo en 2024, sintió el impacto de la finalización de las obras relativas al Ferrocarril Central y su valor de producción disminuyó 1,6% en 2024, restando al crecimiento medio 0,1 punto porcentual (p.p.).

Análisis por componentes de la demanda.-

Desde la óptica del gasto o la demanda, el crecimiento de 2024 se explica básicamente por la expansión de la demanda externa ya que la contribución de la demanda interna fue prácticamente nula. En el plano externo, las exportaciones de bienes y servicios en términos de volumen físico aumentaron 8,3% en el año mientras que las importaciones disminuyeron 1,5%. De esta manera, la contribución del sector externo fue de 3 de los 3,1 puntos de crecimiento promedio. A nivel interno en cambio, mientras el consumo interno aumentó en el año -tanto a

Este documento se ha realizado con el apoyo de INEFOP, Literal Ñ del art. 2 de la Ley 18.406. Las opiniones expresadas en el mismo son de responsabilidad y autoría exclusiva del Instituto Cuesta Duarte

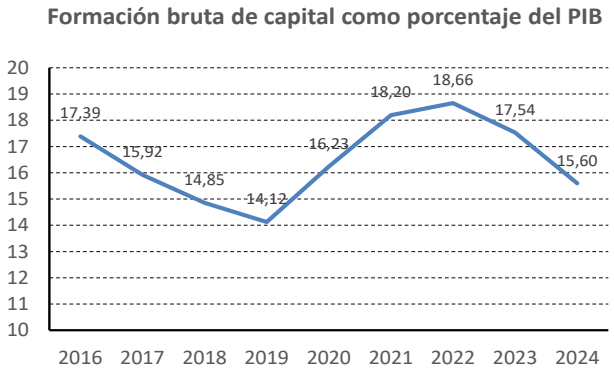
nivel de los hogares como el gubernamental-, la formación bruta de capital se contrajo (7,1%). Esta caída contrarrestó el impulso proveniente del consumo y la contribución de la economía doméstica al crecimiento anual fue de tan solo 0,1 puntos porcentuales.

En efecto, en materia de ***Consumo***, el de los hogares aumentó 1,7% en el año mientras que el del gobierno fue 2% superior al del año previo. El mayor gasto de consumo de los hogares se explica en buena medida por un redireccionamiento del gasto que estos realizaron en el exterior durante 2023 (fundamentalmente en Argentina) hacia el mercado local, tanto de bienes como de servicios.

La ***Formación Bruta de Capital*** por su parte, se contrajo nuevamente en 2024 (7,1%), luego de haber caído también en 2023 (2,7%). La caída de este año se explica tanto por una disminución de la formación bruta de capital fijo de 1,3% como por una desacumulación de stocks, en particular de granos, que el año previo habían aumentado. La formación bruta de capital fijo en cambio ya había descendido en 2023, contrayéndose 7%.

La trayectoria de la inversión es central para cualquier economía y particularmente en la nuestra, en la que uno de los objetivos medulares es alcanzar mayores tasas de crecimiento económico en el corto plazo, aspecto para el cual se requiere de mayores tasas de inversión. Para un país que históricamente ha dependido en buena medida de la inversión extranjera, el desafío de incrementar la inversión se torna más complejo en un contexto de mayor incertidumbre a nivel global.

Como se observa en el gráfico que aparece a continuación, la inversión como porcentaje del PBI descendió en los últimos dos años, ubicándose en 2024 en 15,6 puntos del producto.



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

En relación a la contribución del ***Sector externo***, el crecimiento de las exportaciones refleja por un lado, los mejores rendimientos agrícolas, particularmente de la soja, los que se tradujeron en una mejora en los volúmenes exportados. Y por el otro lado, este aumento recoge el

Este documento se ha realizado con el apoyo de INEFOP, Literal Ñ del art. 2 de la Ley 18.406. Las opiniones expresadas en el mismo son de responsabilidad y autoría exclusiva del Instituto Cuesta Duarte

incremento de las ventas al exterior de pasta de celulosa como resultado de la puesta en marcha de la tercera pastera, que hizo que la celulosa alcanzara en 2024 el primer lugar en el ranking exportador del país. Las importaciones por su parte, medidas en volumen físico, disminuyeron en el correr del año 2024.

De acuerdo a la información brindada por Uruguay XXI relativa a las exportaciones de bienes únicamente, expresadas en miles de dólares, en 2024 las ventas al exterior aumentaron 13% respecto al año previo. El crecimiento exportador medido en miles de dólares se explica básicamente por el incremento en las exportaciones de pasta de celulosa y de soja, que el año previo se habían visto afectadas por la sequía. En el caso de la celulosa, en 2024 las exportaciones aumentaron 35%, tanto por el aumento en los volúmenes exportados (22%) como en los precios promedio de exportación (10%) mientas que en el caso de la soja el incremento ascendió a casi 200% como resultado de una variación de 259% en las cantidades exportadas y una caída promedio de los precios de 18%.

Como resultado de lo anterior, en 2024 los cinco primeros productos en el ranking de exportación fueron: la celulosa, la carne bovina, la soja, los productos lácteos y los concentrados de bebidas, los que en conjunto explicaron el 57% de las exportaciones totales de bienes.

En cuanto a regiones, China volvió a ocupar el primer lugar como destino de las exportaciones uruguayas y el 24% del total de bienes exportados por Uruguay se vuelcan a ese país. Le siguen en importancia Brasil (18% del total de lo exportado va a ese destino) y la Unión Europea, donde se dirigen el 14% de las ventas externas totales de bienes uruguayos. Los principales productos de exportación nacionales hacia la economía china son: celulosa, soja y carne bovina mientras que el principal rubro de exportación a Brasil son los vehículos. En el caso de la Unión Europea, el principal producto de exportación fue la celulosa, la que representó más de la mitad de las ventas totales a ese destino, seguida por la carne bovina.

Perspectivas y principales desafíos para la nueva administración

Contexto internacional y regional

Para una economía pequeña como la nuestra, con un elevado grado de apertura con el resto del mundo, el contexto internacional es fundamental para dar marco a la situación imperante de manera de poder realizar proyecciones y establecer además las principales ventajas y amenazas que enfrenta al país desde el plano externo. En el caso uruguayo, esto además se

Este documento se ha realizado con el apoyo de INEFOP, Literal Ñ del art. 2 de la Ley 18.406. Las opiniones expresadas en el mismo son de responsabilidad y autoría exclusiva del Instituto Cuesta Duarte

exacerbado por la alta dependencia de la inversión extranjera, que es la que históricamente ha contribuido en los saltos que presenta la tasa de inversión del país.

En los últimos meses, el contexto internacional se ha vuelto mucho más adverso. En este plano, cabe mencionar en primer término a los aranceles recientemente establecidos por la administración Trump a la mayor parte de las importaciones de la economía estadounidense, con tasas que difieren según el origen y tipo de bien. Este elemento, que rompe con las reglas de juego con las que hasta el momento se manejaba el comercio mundial, impacta no solamente a nivel comercial sino que genera coletazos en varias variables económicas de relevancia como son la inflación, el valor de las diferentes monedas respecto del dólar, los movimientos internacionales de capitales, los costos de financiamiento y los precios de referencia de las *commodities* (principales productos de exportaciones de Uruguay y América Latina en general), entre otros. Además, esta ruptura con las reglas de juego establecidas hasta el momento, genera una gran incertidumbre a nivel internacional en torno tanto al impacto que las nuevas medidas terminen efectivamente teniendo en las variables antes mencionadas como sobre la respuesta a estos arancelan que puedan adoptar otros países, sumado a que los anuncios en relación a los mismos cambian rápidamente.

Así, aunque en términos globales Uruguay no depende tan fuertemente de las ventas externas a Estados Unidos (es el cuarto destino de las exportaciones uruguayas y dio cuenta de aproximadamente el 9% de las ventas totales de bienes en 2024), el efecto que la imposición de estos aranceles provocaría sobre estas otras variables, igualmente afectaría a la economía local. Al mismo tiempo, si bien en términos medios el peso de las ventas a Estados Unidos no es tan elevada, sigue siendo el principal –y en algunos casos, el único- mercado de destino para algunos sectores de actividad, por lo que el impacto sobre éstos sería muy relevante.

En relación a los otros efectos, en primer término, se puede señalar que la incorporación de dichos aranceles supone un aumento sobre los precios de los productos en Estados Unidos, presionando al alza la inflación. Esto suele provocar un fortalecimiento en el valor del dólar frente a las principales monedas, como respuesta a la política monetaria de aumento de tasas de interés de la Reserva Federal[2]. A su vez, un fortalecimiento en el valor del dólar a nivel local, presiona al alza los precios de los bienes nominados en esta moneda y los costos de importación de varios insumos, resultando en un aumento de la inflación doméstica.

El fortalecimiento del dólar además, aumenta los costos de financiamiento del endeudamiento externo y conduce a un endurecimento de las condiciones financieras a nivel global. Al mismo

2. En la actualidad la Reserva Federal se encontraba justamente en un proceso de rebaja de tasas, luego de las subas realizadas para controlar el proceso inflacionario que vivió el mundo entre 2021 y 2022. En este sentido, se espera que las medidas adoptadas en el plano comercial, en principio enlentezcan o frenen dicho proceso.

Este documento se ha realizado con el apoyo de INEFOP, Literal Ñ del art. 2 de la Ley 18.406. Las opiniones expresadas en el mismo son de responsabilidad y autoría exclusiva del Instituto Cuesta Duarte

tiempo, el fortalecimiento del dólar tiene como contracara el debilitamiento de los precios de las *commodities*, principales productos de exportación de nuestra economía. Por su parte, tasas de interés elevadas en Estados Unidos derivan en un menor flujo de capitales hacia las economías emergentes.

Todo lo anterior eleva el nivel de incertidumbre imperante (una variable clave al momento de tomar decisiones de inversión), fundamentalmente porque el proceso de cambio en las reglas parece estar en marcha aún y por lo tanto es mucho más difícil proyectar sus efectos.

A ***nivel regional***, la situación tampoco es muy alentadora. Argentina y Brasil enfrentan importantes desafíos económicos. Si bien la brecha de precios con Argentina se redujo notoriamente el último año (impactando de manera positiva tanto en el turismo receptivo como en la disminución del desvío de consumo a ese país), es con Brasil con quien actualmente se están generando problemas de competitividad por la vía del diferencial de precios. En lo relativo al crecimiento económico, se espera que Argentina aumente su producto este año después de la larga recesión que ha atravesado mientras que se espera una expansión mucho más modesta de la economía brasileña.

Restricciones fiscales.-

Otra de las variables clave de la actual coyuntura es la situación fiscal. En referencia a esto, durante al primer mes de gestión de la nueva administración, el énfasis del equipo económico estuvo puesto en determinar exactamente cuál era la situación fiscal heredada, de manera de ser prudentes con el manejo de la política. De los datos difundidos por el gobierno anterior, se sabía que al cierre del año 2024 el déficit fiscal ascendió al 4,3% del producto, un porcentaje similar al registrado en 2019. Sin embargo, a este porcentaje habría que agregarle algunas décimas de punto porcentual si se tienen en cuenta deudas de 2024 cuyos pagos se postergaron para 2025 así como anticipos de pagos de las empresas públicas, llevando el déficit a una cifra más cercana al 5% del producto.

La situación fiscal impone un desafío adicional a la política económica en la medida en que restringe las posibilidades de implementar políticas públicas, tanto para potenciar el crecimiento en el corto plazo como para mejorar los canales distributivos y atender las mayores demandas sociales presentes. Esto genera la encrucijada sobre la necesidad de crecer para disponer de mayores fondos para invertir en diversas áreas y a la vez, la necesidad de invertir en determinadas políticas para potenciar y mejorar –a mediano plazo- el proceso de crecimiento.

Este documento se ha realizado con el apoyo de INEFOP, Literal Ñ del art. 2 de la Ley 18.406. Las opiniones expresadas en el mismo son de responsabilidad y autoría exclusiva del Instituto Cuesta Duarte

Proyecciones económicas.-

Uno de los principales logros del gobierno anterior fue la reducción de la ***inflación***, la que pasada la primera parte de la administración, se logró alinear al rango meta gubernamental y permaneció por debajo de su techo por casi 2 años. Uno de los factores que contribuyó a esto fue la trayectoria del dólar, que se mantuvo por debajo de sus niveles de equilibrio, en respuesta –entre otros factores- a la política monetaria desplegada por el Banco Central. Como contracara, este "atraso cambiario" repercutió negativamente en la competitividad de corto plazo, como remarcaron en varias oportunidades las asociaciones empresariales.

Aunque el reciente fortalecimiento del dólar a nivel local puede generar presiones inflacionarias adicionales, por el momento las estimaciones de los analistas privados consultados por el Banco Central, ubican la inflación al cierre de este año en niveles similares a los de 2024 y algunas décimas por debajo del rango meta. Obviamente estas proyecciones están afectadas por la incertidumbre imperante a nivel internacional y la posibilidad de que las medidas arancelarias anunciadas impulsen al alza la inflación mundial.

En materia de ***crecimiento***, y también más allá de la incertidumbre reinante, los analistas estiman una expansión de 2,5% durante este año y algunas décimas por debajo en los años siguientes.

Principales desafíos.-

Como se comentó al inicio, hay consenso entre los principales técnicos y analistas económicos, en que uno de los principales desafíos a nivel económico en el corto plazo, es alcanzar tasas de crecimiento del producto más elevadas que las registradas durante la última década, que se ubican levemente por encima del 1%.

En este sentido, en las últimas declaraciones el actual Ministro de Economía planteó que el objetivo en esta materia es lograr que en este quinquenio la economía crezca a una tasa promedio anual de 2%. A priori se podría decir que no es un objetivo demasiado ambicioso considerando que las expectativas económicas de los analistas privados ya se ubican por encima de este guarismo para los próximos 3 años y que la tasa de crecimiento potencial de la economía también se encuentra por encima del 2%. Sin embargo, dado el actual contexto internacional, con cambios en las reglas de juego que afectan el comercio mundial y altos niveles de incertidumbre, alcanzar y sostener tasas de crecimiento que duplican a las de la última década no deja de ser un desafío relevante.

Este documento se ha realizado con el apoyo de INEFOP, Literal Ñ del art. 2 de la Ley 18.406. Las opiniones expresadas en el mismo son de responsabilidad y autoría exclusiva del Instituto Cuesta Duarte

Aumentar la producción nacional de manera más rápida que la que venimos haciéndolo es fundamental para aumentar las oportunidades de empleo genuinas e incrementar los ingresos totales a distribuir. En un contexto de fuertes restricciones fiscales, el crecimiento también se ha planteado como el puntal para aumentar los recursos del Estado que permitan desplegar políticas públicas de mediano plazo en diversas áreas como son educación, vivienda y seguridad, entre las más evidentes.

Este documento se ha realizado con el apoyo de INEFOP, Literal Ñ del art. 2 de la Ley 18.406. Las opiniones expresadas en el mismo son de responsabilidad y autoría exclusiva del Instituto Cuesta Duarte