

Prof. Gabriela Mordecki

En la post-pandemia Uruguay crece a menor ritmo y suben los precios por la guerra Rusia-Ucrania

1. SITUACIÓN ACTUAL

Luego de la recuperación de la economía en 2021, con un crecimiento del PIB de 4,4%, el primer trimestre de 2022 enlenteció su crecimiento, registrando una tasa desestacionalizada de 0,6% (Gráfico 1).

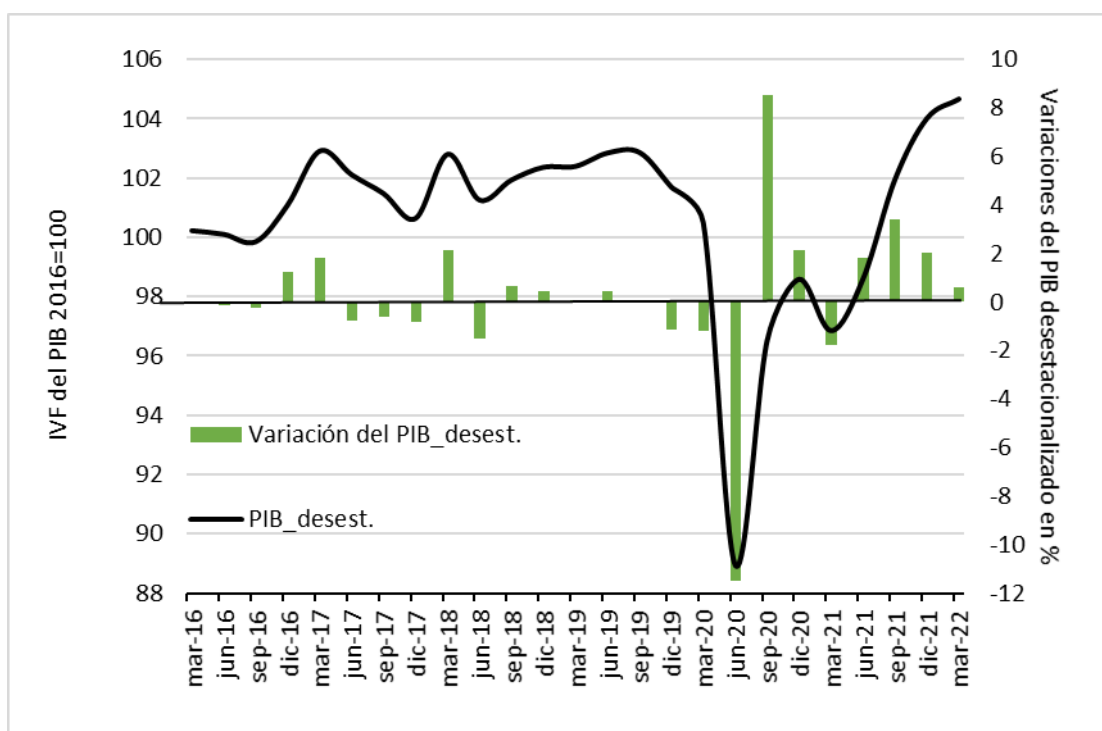
Sin embargo, el incremento interanual del PIB fue importante, 8,2% del primer trimestre de 2022 con respecto al primer trimestre de 2021, superando el nivel pre-pandemia.

Superada la emergencia sanitaria, que fue levantada a principios de abril, las actividades volvieron paulatinamente a la normalidad pre-pandemia, eliminándose los aforos que existían para diversas actividades en lugares cerrados, lo que seguramente continuó

impactando positivamente en actividades vinculadas a los espectáculos, fiestas privadas, clubes deportivos, educación, entre otras. Sin embargo, la invasión de Rusia a Ucrania del 24 de febrero de 2022 implicó a partir de marzo, una serie de distorsiones a la economía mundial, de las que Uruguay no es ajeno.

El principal impacto fue la fuerte subida del precio de los combustibles, y como Uruguay es importador de petróleo, ello representa un costo importante. Por otro lado, el incremento de los precios de diversos cereales y *commodities* alimenticios, que Uruguay exporta, impactan positivamente en las exportaciones, pero negativamente en los precios que los consumidores deben pagar por estos alimentos.

Gráfico 1
Evolución del PIB de Uruguay



Fuente: Banco Central del Uruguay.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Cómo se comentó, los últimos datos publicados por el Banco Central del Uruguay (BCU) registraron el incremento interanual del PIB de 8,2% en el primer trimestre de 2022 con respecto al primer trimestre de 2021, y un incremento desestacionalizado de 0,6% con respecto al último trimestre de 2021. Este comportamiento recoge la recuperación de la actividad frente a un trimestre con altas restricciones por la pandemia y fuerte incremento de contagios.

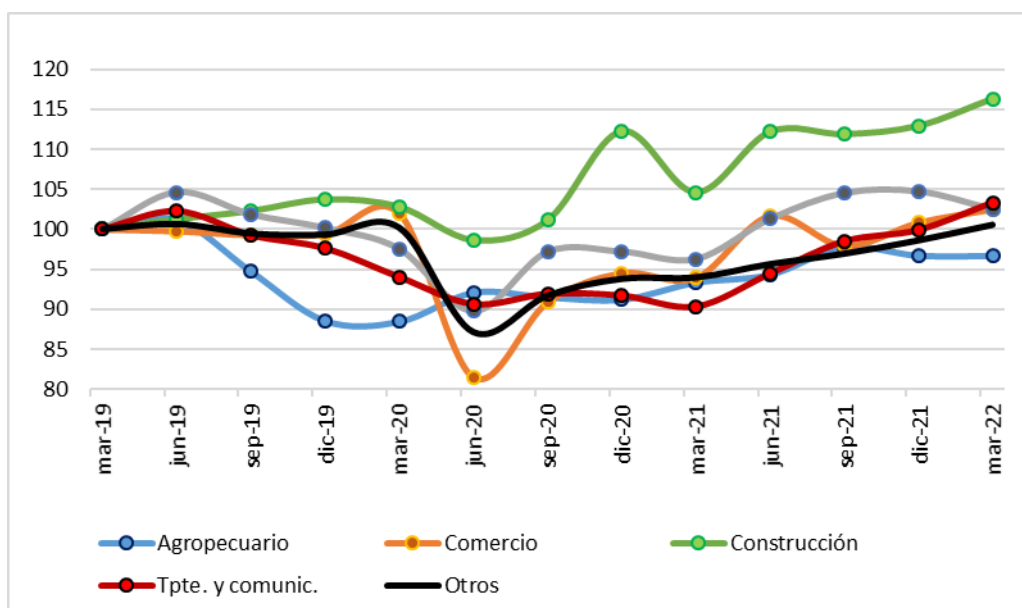
Prácticamente todos los sectores muestran un crecimiento importante, con el de los servicios vinculados a salud, educación, actividad inmobiliaria y otros mostrando la mayor incidencia (2,7 puntos porcentuales, pp). Aquí impacta positivamente el regreso a la presencialidad en estas actividades, así como la temporada turística con la reapertura de las fronteras, cerradas en igual período de 2021. El turismo también influye en el crecimiento del

sector de comercio y otros, aunque aquí además impacta el fuerte crecimiento de las exportaciones y las importaciones de bienes y de otros servicios en el período.

La evolución sectorial en los primeros trimestres de recuperación de la economía fue bastante desigual, con la construcción liderando el crecimiento, y los restantes sectores demorando algo más en la recuperación de los niveles pre-pandemia. El fuerte crecimiento del sector de la construcción, que prácticamente no sintió la detención de la actividad en el segundo trimestre de 2020, fue consecuencia fundamentalmente de la construcción de una nueva planta de producción de celulosa en el país, junto

a varias obras de vialidad e infraestructura conexas.¹

Gráfico 2
PIB sectorial desestacionalizado (Índice Ene-Mar 2019=100)



Fuente: Desestacionalización propia en base a datos del Banco Central del Uruguay.

El sector agropecuario y el de la industria manufacturera tuvieron un desempeño muy bueno en 2021, el que se mantuvo en el primer trimestre de 2022, impulsados por el incremento de la demanda externa y de los precios de los *commodities* que Uruguay exporta, muchos de ellos provenientes de la agroindustria.

El incremento de las ventas y las compras externas también impactó en el sector del comercio, que mostró crecimiento en el período. En 2021 el incremento de los precios fue consecuencia de la recuperación de la demanda luego de la flexibilización de las medidas de restricción por la pandemia, sumado a la política monetaria expansiva de los países desarrollados.

A partir de fines de febrero de 2022 este incremento de los precios se vio potenciado por la invasión de Rusia a Ucrania y las medidas de restricción a

las exportaciones rusas de combustibles y cereales que tomaron los países desarrollados, sobre todos los pertenecientes a la OTAN (Organización del Tratado del Atlántico Norte).

Por otra parte, el sector "Otros" que engloba al resto de las actividades económicas, fundamentalmente servicios,² que representan algo más del 40% del PIB, se recupera más lentamente, pero en el primer trimestre de 2022 alcanza el nivel anterior a la pandemia, como puede verse en el Gráfico 2.

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, "Ferrocarri Central", así como la ampliación de obras en el Puerto de Montevideo, y obras en rutas y accesos.

² Incluye: servicios financieros, actividades profesionales y de arrendamiento, administración pública, salud, educación y otros servicios.

Desde el punto de vista del gasto, durante 2021 el componente más dinámico fue la formación bruta de capital fijo, con un aumento de 15,2%. En el primer trimestre de 2022 el dinamismo se mantuvo, con un incremento de 13,7% con respecto al primer trimestre de 2021. Este comportamiento de la inversión deriva de las obras de construcción de una nueva planta de celulosa en el país, anteriormente comentada. Por otro lado, durante 2021 el gasto de los hogares se incrementó, comportamiento que se mantuvo en el primer trimestre de 2022. Sin embargo, el gasto del gobierno, que aumentó en forma importante en 2021, como consecuencia de la fuerte baja en 2020, se mantuvo estable en el primer trimestre de 2022.

Con respecto a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios se expandieron en 2021, pero las importaciones aumentaron en mayor medida, por lo que el saldo neto fue negativo. En el primer trimestre de 2022 las exportaciones mantuvieron su dinamismo, pero las importaciones enlentecieron su crecimiento, y como resultado, el saldo neto fue positivo.

Con respecto al mercado de trabajo, la evolución de la tasa de desempleo bajó

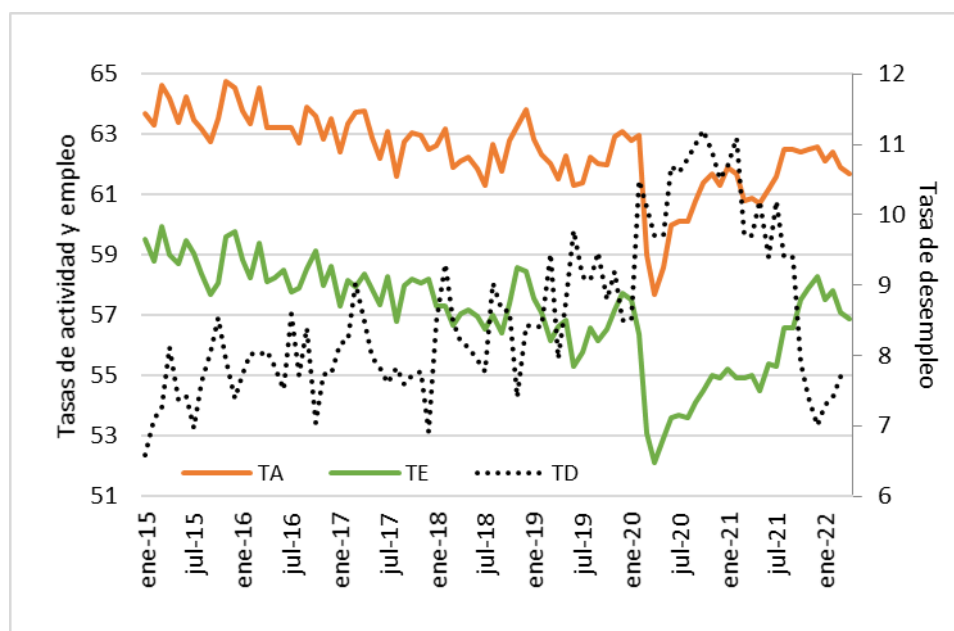
en forma importante, situándose en 7,7% de la PEA en abril de 2022. Sin embargo, esta tasa no refleja totalmente la trayectoria del mercado de trabajo, por lo que debe analizarse también la evolución de la tasa de actividad y de la tasa de empleo. En efecto, las estadísticas sobre el desempleo muestran un fuerte descenso en 2021 y una leve tendencia al alza en los primeros meses de 2022. Las tasas de actividad y empleo en tendencia se incrementan en 2021, luego de la fuerte caída de 2020, y esa tendencia se revierte en los primeros meses de 2022.

Sin embargo, la recuperación de la tasa de actividad, fue menos dinámica que la de empleo, manteniéndose más de un punto porcentual por debajo del nivel de febrero de 2020, antes del inicio de las restricciones de movilidad por la pandemia del Covid-19. Ello implicó que la tasa de desempleo se situara en niveles muy bajos (para Uruguay), ya que el desempleo se mide como carencia total de empleo, pero en activa búsqueda, por lo tanto, no se contabilizan como desocupados a los que sin tener un empleo dejan de buscarlo, ni a los que temporalmente no están trabajando, pero están percibiendo el seguro de desempleo (ver Gráfico 3).³

³ 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

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 Estadísticas de Uruguay.

Cabe señalar, además, que en su evolución se observan diferencias entre hombres y mujeres. Mientras que los hombres ya volvieron a partir de agosto de 2021 al nivel de febrero 2020, la tasa de actividad de las mujeres en abril de 2022 se encuentra 2,7 puntos porcentuales por debajo de la de febrero de 2020.

Otra variable clave del mercado de trabajo, el salario real, mostró, a partir del segundo semestre 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 4,1% en abril de 2022 con respecto al promedio de 2019.

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 siguieron aumentando, marcando un incremento de 37% en los primeros cuatro meses de 2022 con respecto a igual período

de 2021. Las exportaciones están siendo impulsadas tanto por la mayor demanda externa como por los mejores precios.

Durante 2021 así como en los primeros cuatro meses de 2022, la carne vacuna fue el producto exportado de mayor incidencia en este incremento global, explicando casi la mitad de este. En un segundo nivel se encuentran las exportaciones de soja, de automóviles y autopartes y la pasta de celulosa. China continuó siendo en los primeros meses de 2022 el principal destino de las ventas externas uruguayas, seguido de Brasil, explicando entre los dos destinos más del 40% de las exportaciones del período.

Por otro lado, las importaciones de bienes también se recuperaron en forma importante en 2021, aumentando 39% con respecto a 2020. En los primeros cuatro meses de 2022 se mantuvo el dinamismo, verificándose un incremento de 38% con respecto a los primeros cuatro meses de 2021. Las importaciones de insumos elaborados para la industria, de bienes de consumo y de maquinaria y equipos fueron las que más

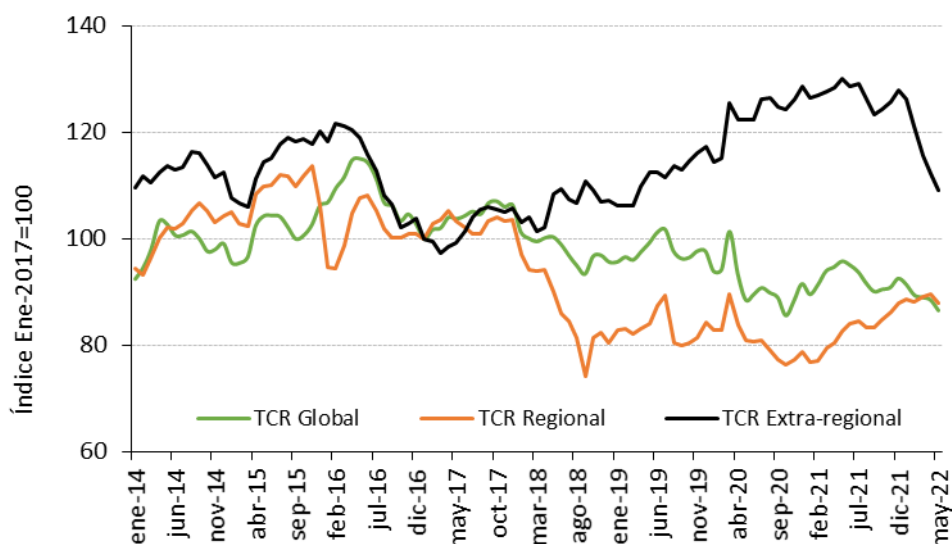
incidieron, provenientes de China, Brasil y Argentina.

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 una nueva 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 y el gasto de estos turistas resultó 43% inferior al del primer trimestre de 2020.

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 experimentar un crecimiento de 2,7% en 2020, el TCR volvió a mejorar en 2021 (2,4%), así como en los primeros cinco meses de 2022 con respecto a igual período de 2021 (2%).⁴

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 creció en los primeros meses de 2022, mientras que en la extra-región la competitividad medida por el TCR mejoró en 2021, pero empeoró en los primeros meses de 2022 (Gráfico 4).

Gráfico 4
Evolución de la competitividad con diferentes socios comerciales



Fuente: Elaboración propia con datos de los sitios oficiales de los diferentes países.

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 4,2% del PIB, como consecuencia de la recuperación de los ingresos fiscales (6,2%), y de un

aumento del gasto muy inferior (1,6%), 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 abril de 2022 con un déficit de 3,6% del PIB.

⁴ Este índice incluye a Brasil, Argentina, la Eurozona, Reino Unido, los países del NAFTA (actualmente T-MEC).

La recuperación de los ingresos en este último período respondió al aumento de la recaudación impositiva, debido fundamentalmente al aumento de los impuestos al consumo: Impuesto al Valor Agregado (IVA) de 10,9%, e Impuesto Específico Interno (Imesi) de 11,6%. Sin embargo, el aumento del IVA a las importaciones (18,3%) fue muy superior al incremento del IVA interno (7,0%), lo que refleja el impacto desigual de la recuperación económica, con el incremento del consumo de importados y automóviles, lo que se refleja también en el fuerte aumento de la recaudación del Imesi a los automóviles (22,3%). La evolución de la recaudación del Impuesto a la Renta de las Personas Físicas (IRPF) también refuerza la idea de la recuperación desigual, ya que mientras la recaudación global del IRPF fue de 5,2% en el período, los ingresos referidos a la renta del capital se incrementaron 17,5%, mientras que los de la renta del trabajo sólo aumentaron 2,5%.⁵

Con respecto a los egresos, el único rubro que aumenta es el correspondiente a "gastos no personales",⁶ mientras que caen remuneraciones y transferencias y se mantienen estables las pasividades. La caída en estos rubros responde fundamentalmente a la reducción de salarios públicos en términos reales, así como las pasividades, 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, y 1,3% en los doce meses cerrados en abril 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, lo que a

partir de febrero de 2022 comenzó a disminuir.

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 9,4% en los 12 meses terminados en mayo 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 del año. Sin embargo, 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, lo que impactó al alza en el IPC. A partir de mediados de 2021 la inflación comenzó a acelerarse, debido al incremento de los combustibles sumado al proceso la tendencia al alza de los precios internacionales, antes comentado. En consonancia con este incremento de la inflación, el BCU decidió

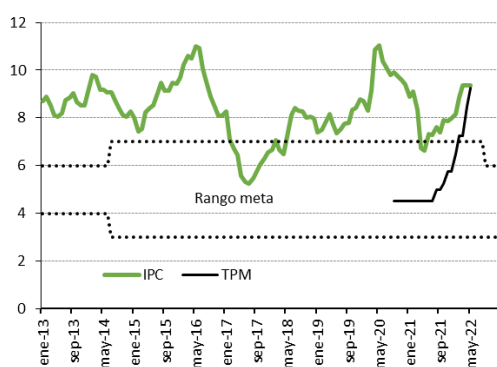
⁵ Todas las variaciones se calcularon en términos reales para los 12 meses terminados en abril de 2022 con respecto a igual período de 2021.

⁶ Este rubro corresponde a gastos de funcionamiento, y tiene un peso relativamente

menor en el total, de alrededor de 15%, y el incremento se debe a la vuelta a la presencialidad de gran parte de las oficinas públicas que se mantuvieron con actividad reducida durante la pandemia.

incrementar la Tasa de política monetaria (TPM) que estaba fijada en 4,5%, determinando subas paulatinas a partir de agosto de 2021, fijándola en mayo de 2022 en 9,25%. 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

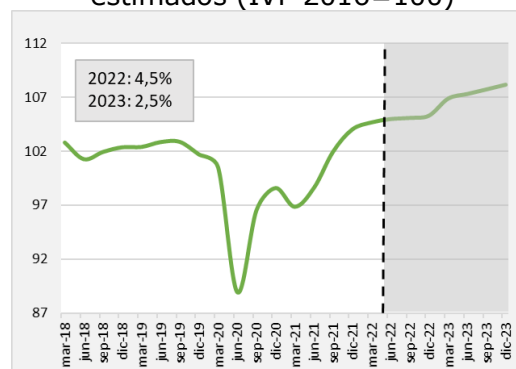
Luego de un primer trimestre que mostró un enlentecimiento del crecimiento frente a los trimestres anteriores, y con la finalización paulatina de las grandes obras de infraestructura que impulsaron el crecimiento en 2021 y en los meses transcurridos de 2022, el factor dinámico que seguramente persistirá este año es la demanda externa.

Además, los resultados de las zafas de verano, sobre todo de la soja, fueron muy buenas, por lo cual, las exportaciones seguirán incrementándose. Sin embargo, la situación futura de la economía uruguaya todavía está sujeta a gran incertidumbre, ya que una parte importante del posible impacto positivo 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.

En lo que refiere a nuestros dos grandes vecinos, Argentina y Brasil, ambos se encuentran en situaciones complejas, Argentina teniendo que cumplir con el acuerdo con el FMI, sujeto a restricciones crediticias y con una inflación que supera el 60%. Brasil, por su parte, con un crecimiento proyectado muy exiguo para 2022, con elecciones presidenciales en los próximos meses, y un posible cambio radical en la futura conducción del país, de acuerdo con lo que vaticinan las encuestas.

Los resultados de modelizaciones propias del PIB de Uruguay indican un crecimiento de 4,5% para 2022, mientras que sería algo menor para 2023 (Gráfico 6). De acuerdo con la mediana de las expectativas de la encuesta mensual que realiza el BCU, para 2022 el crecimiento sería de 4,6%, de 3,0% para 2023 y 2,6% para 2024.

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



Fuente: Banco Central de Uruguay y proyecciones propias.

Además, esta evolución de la actividad económica implica una evolución dispar de los diferentes sectores de la economía, con mayor crecimiento para los sectores transables, y menor dinamismo en los no transables. Esto también impactará en forma desigual sobre los trabajadores de los diferentes sectores, y entre los empresarios y los trabajadores en general, ya que mientras que caen los

salarios reales, se incrementa el excedente de la industria exportadora.⁷

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, en 8,6% para 2022 y 7,2% para 2023. En función de ello, y de acuerdo con los comunicados del Comité de Política Monetaria (Copom), es probable que el BCU vuelva a ajustar 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 este año, y los sectores de servicios regresando a la normalidad, sin aforos u otras restricciones. En este contexto se espera que la economía siga creciendo, ya superado el nivel de actividad previo a la pandemia. Sin embargo, los ingresos de los trabajadores y pasivos recién podrían volver al nivel de 2019 al final de 2024.

3. SITUACIÓN POLÍTICA

En el mes de marzo de 2022 se llevó adelante un Referéndum impulsado por diversas organizaciones sociales y políticas para la derogación de 135 artículos de los 476 que contiene la Ley de urgente consideración (LUC),

⁷ Ver en https://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Paginas/Precios_Relativos.aspx

⁸ Esta es una ley de las llamadas “ómnibus” porque trata una cantidad de aspectos como seguridad, economía, educación, medio ambiente, etc. Y contiene 476 artículos. Pero, además, esta es una “ley de urgente consideración” que tiene 90 días para tratarse y

aprobada en 2020.⁸ Si bien no se alcanzaron el 50%+1 de los votos necesarios, la oposición al Gobierno, que defendía la LUC, logró 48,7% de los votos válidos, resultado similar al de la segunda vuelta electoral del 2019. Ello marcó, que más allá de la elevada aprobación del Presidente, sobre todo por el manejo de la pandemia, que la situación política sigue muy equilibrada entre el Gobierno y la oposición.

Por otra parte, a fines de junio el Poder Ejecutivo debe presentar el Proyecto de Rendición de Cuentas, donde se revisa el Presupuesto (para los 5 años de gobierno), aprobado en 2020. Ya hay debates y presiones de diferentes gremios de funcionarios públicos (como los vinculados a la enseñanza o a la policía), para que se incluyan incrementos adicionales, ya que el propio Gobierno ha divulgado, que los énfasis vendrán en las áreas de enseñanza y seguridad.

Por otro lado, el Presidente ha expresado su voluntad de reducir el peso del IRPF, para las franjas más bajas, mientras que desde la oposición se le ha respondido, que más efectivo es bajar el peso del IVA para los sectores de menores ingresos, lo que alcanzaría a todos los sectores más vulnerables, ya que solamente 30% de los asalariados pagan IRPF.

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.

aprobarse, y lo que no se acuerde, se aprueba igualmente. La oposición política, junto con varias organizaciones sociales juntaron firmas equivalentes a más del 25% del padrón electoral, para promover un Referéndum para derogar 135 de los 476 artículos de la ley.