

BOLETÍN MACROECONÓMICO N°40

El semáforo de la economía uruguaya para 2023



Son muchas las preguntas a contestar sobre cómo será el 2023 en materia económica. En este nuevo Boletín Macroeconómico realizamos un análisis del contexto internacional y la coyuntura en Uruguay.

❖ ESCENARIO EXTERNO: ¿UN MUNDO MÁS FAVORABLE?

El contexto externo se tornó más bien desfavorable desde el segundo trimestre de 2022: desaceleración en el crecimiento de las principales economías, sorpresas inflacionarias respecto al escenario base y condiciones financieras más restrictivas.

Todo ello configuró un escenario de cierta caída de los precios internacionales, relativo aumento global del dólar y aumento de las tasas de interés de largo plazo.

Sin embargo, dicha situación tendió a estabilizarse en los últimos meses, incluso con algunos **riesgos atenuados**, según lo expresa en su último informe de perspectivas global el Fondo Monetario Internacional (FM).

Por un lado, 2023 mostraría **perspectivas más positivas para la economía china**. La reapertura tras la política de covid-cero favorecería cierto impulso a la demanda externa, en

comparación con el escenario de hace algunos meses. Lo anterior se ve plasmado tanto en el rebote del precio del cobre (indicador líder de la actividad china), así como en la variación del Índice de Gestores de Compras (PMI por sus siglas en inglés), que muestra en el margen un mayor optimismo del sector privado sobre la economía del gigante asiático.



Por otro lado, a pesar de los cambios en el modelo de crecimiento, China tiene capacidad para estimular su economía mediante políticas expansivas. Al respecto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyectó un crecimiento del gigante asiático de 5,2% para 2023 y 4,5% para 2024; esto es, 0,8

puntos porcentuales más para el bienio, en comparación a las anteriores proyecciones de octubre del 2022.

Por otro lado, **Estados Unidos** presentaría una situación más positiva de lo previsto hace algunos meses por el FMI. Las **proyecciones de crecimiento se plantean más sólidas que en pronósticos anteriores** (ajuste al alza de 0,4 puntos porcentuales con respecto al informe de octubre 2022) situándose en 1,4% para 2023. Incluso dicha estimación podría estar subestimada dado el adelanto del PIB del primer trimestre (en torno a 2,5%).

La inflación se moderaría paulatinamente a lo largo del año, conforme a una suba de tasas que no cedería antes del segundo semestre. Aunque probablemente esta se sitúe por encima de los niveles fijados como meta. De hecho, es posible que la inflación converja hacia un nuevo de equilibrio en entorno de 4%-5%.

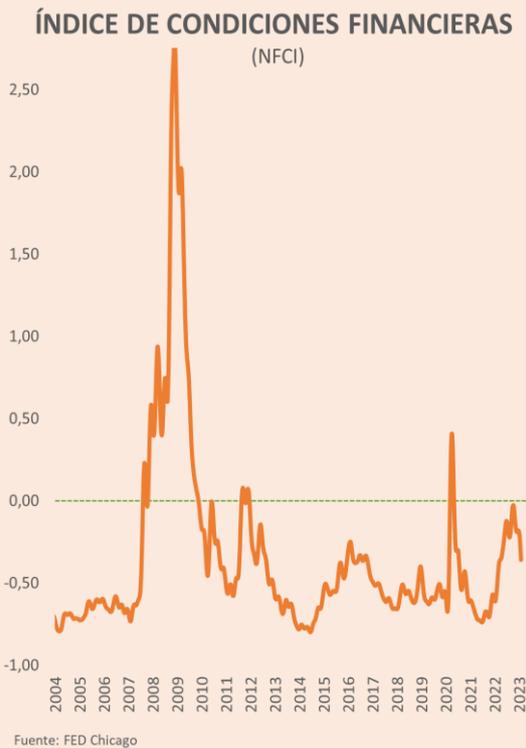
Asimismo, esta caída inflacionaria se vería acompañada por un mercado laboral más dinámico de lo previsto; donde el desempleo se sitúa cerca de mínimos históricos y la cantidad de personas empleadas se encuentra muy por

encima de los niveles pre-pandemia.



Fuente: US Bureau of Labor Statistics

Respecto a **las condiciones financieras**, las mismas **parecerían ser más favorables en relación a lo augurado meses atrás**. Esto configura un nuevo escenario, donde la orientación restrictiva de las mismas parecería haber cedido. Lo anterior se puede apreciar en el Índice de Condiciones Financieras (NFCI) elaborado por la Reserva Federal de Chicago que muestra una inclinación más laxa de los mercados financieros, tendencia a la baja que podría continuar durante parte de 2023.

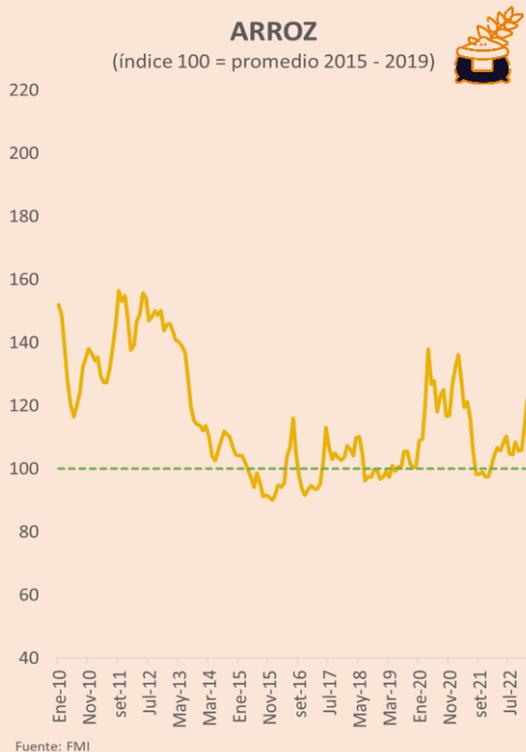
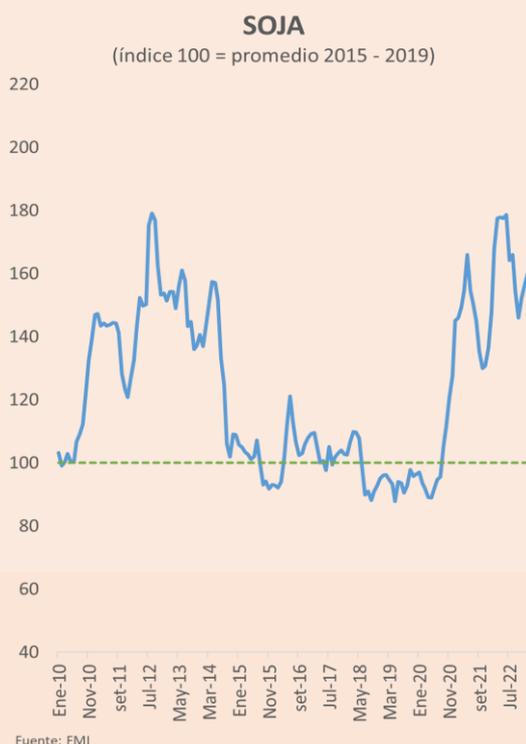


De esta manera, **podría despejarse la posibilidad de una recesión profunda** en la economía más grande del mundo. Es esperable un contexto de **aterriaje suave con una lenta moderación de la inflación junto a tasas de crecimiento moderadas.**

El último pilar a analizar es el comportamiento del **precio de los commodities**. Al respecto, existen fundamentos (de demanda y oferta) consistentes con que estos **se mantengan en niveles históricamente elevados respecto al quinquenio 2015-19, con una mejora de términos de intercambio para Uruguay** (precios de los alimentos vs precio del petróleo). Es probable que no observen nuevas caídas en los

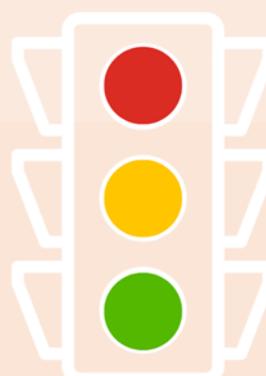
precios tal como sucedió en el segundo semestre de 2022.





❖ EL SEMÁFORO DE LA ECONOMÍA URUGUAYA

En el caso de las perspectivas para Uruguay, se observan señales mixtas, las cuales podrían representarse a través de un semáforo.



SEQUÍA

**SECTOR EXTERNO
INVERSIÓN
MERCADO LABORAL**

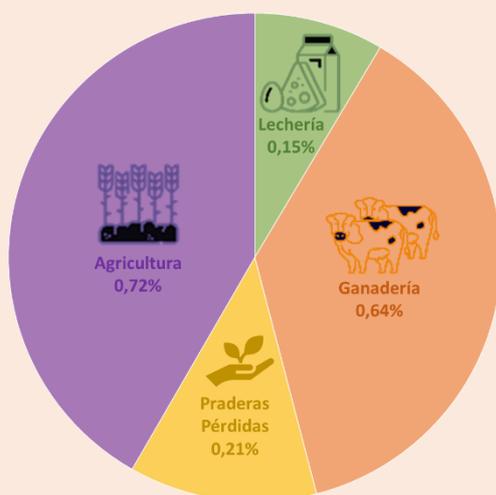
**RECUPERACIÓN
SALARIAL**

Sequía – Las **consecuencias** de la sequía (con el mes de enero más seco en 43 años) **afectarán fuertemente la actividad del sector agropecuario y la contribución al PIB de la generación de energía**. Se espera que la misma genere bajos rendimientos de los diferentes cultivos (en particular, la soja), así como dificultades en la producción ganadera y lechera; con un impacto de aprox. 1,7% del PIB según una estimación preliminar del MGAP.

Los efectos de la sequía se darán principalmente a lo largo del primer semestre del año, con incidencias negativas en las

exportaciones y la dinámica de los precios internos.

IMPACTO DE LA SEQUÍA (como % del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a los datos de MGAP

Sector externo - Las exportaciones uruguayas cerraron en el promedio de 2022 con un resultado positivo respecto al año anterior. Sin embargo, si se toma en cuenta únicamente el último trimestre, se observó una importante desmejora de las ventas a China, que fue parcialmente compensada por mayores colocaciones a la región y la Unión Europea. El cierre de China, dada su política de covid-cero, junto a una caída en el precio de algunos commodities y la disminución del tipo de cambio real, propició un peor desempeño relativo, situación que podría

extenderse por rezago hasta la primera mitad del año.

No obstante, el **repunte de la economía china significaría para Uruguay un cierto reimpulso en la demanda externa, que se vería reflejado a partir del segundo semestre del año.**

EXPORTACIONES DE BIENES (índice 100 = Diciembre 2021)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Uruguay XXI

Por su parte, existen factores de gran relevancia a tener en cuenta.

Primero, el **comienzo de la producción de celulosa en la planta UPM 2**, que impulsaría las exportaciones a partir del segundo trimestre.

Segundo, **el rebote de la actividad turística respecto a 2021 y 2022**, con una temporada de verano que estaría ubicándose cercana a la pre-pandemia (2020).

Por último, es esperable que las **exportaciones de servicios no tradicionales**, como software o servicios profesionales, continúen siendo una **fuerza dinamizante del crecimiento**, tal como se mostró en 2022, donde alcanzaron los USD 3.500 millones (5% del PIB).

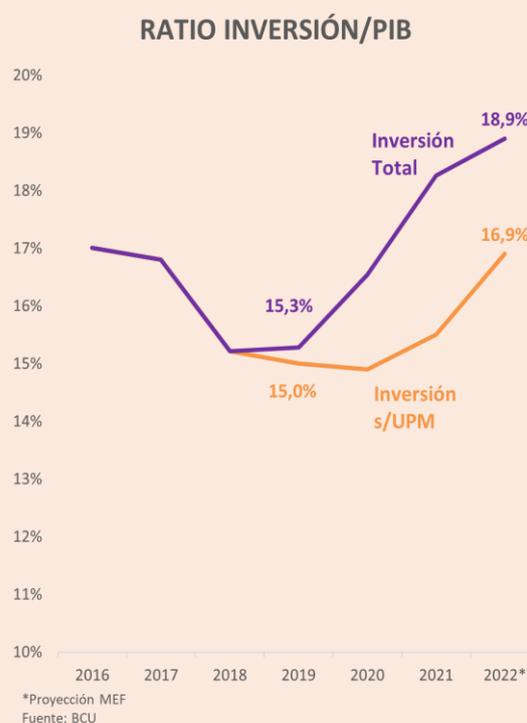
Inversión - El plano de la inversión estará marcado este año por la finalización de la construcción de la planta UPM 2 y sus obras conexas, las cuales venían apuntalando este componente del PIB desde 2020. Si bien el punto anterior significará un desimpulso de la inversión en términos agregados, se espera que la misma continúe dinámica.

En primer lugar, **Uruguay continuaría siendo atractivo para la inversión extranjera**, tal como se demostró en el bienio previo, en un contexto de relativa desmejora de la región.

En segundo lugar, si bien la inversión pública no repetirá la dinámica creciente mostrada a fines de 2022, hay **múltiples proyectos de carácter público-privado** (y otros mecanismos) estipulados para concretarse este año: nuevas obras viales, portuarias y en materia de aeropuertos, el proyecto de

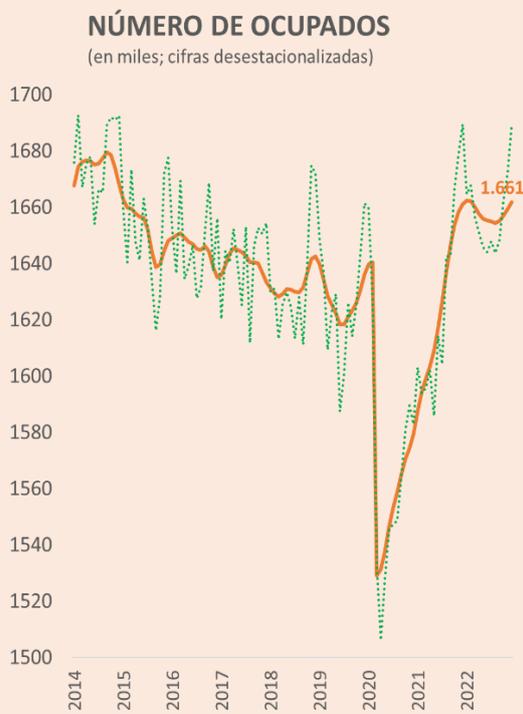
regularización de asentamientos y las recientemente anunciadas obras de saneamiento y agua potable.

Por último, es de esperar la **ejecución de buena parte de la inversión promovida en la órbita de la COMAP y la continuidad del dinamismo en el sector inmobiliario**, a pesar de la caída del tipo de cambio real y la menor rentabilidad en dólares de los proyectos.



Mercado Laboral – En el mercado de trabajo, la **recuperación cíclica del mercado de trabajo parece estar llegando a su fin**, en línea con el menor dinamismo esperado de la actividad.

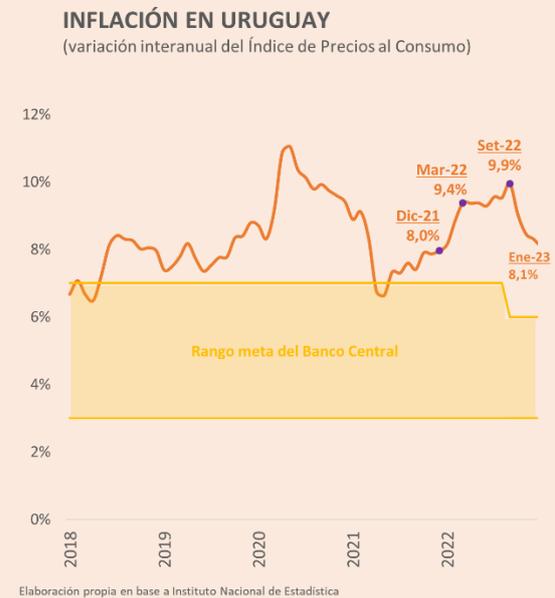
El nivel de ocupación actual podría constituir un nuevo equilibrio en el mercado de trabajo de difícil reversión. Ese “piso” es consistente con las mejoras en términos de la formalidad y calificación de los ocupados. Sin embargo, existen **cuellos de botella estructurales que operan como “techo” a la creación de puestos de trabajo a futuro.**



Fuente: Elaboración propia en base a INE

Recuperación del salario real - En 2023 se consolidaría la recuperación del salario real iniciada en la segunda mitad de 2022. Esto es consistente con un proceso desinflacionario que continuaría durante el primer semestre de este año. De hecho, **es posible que la inflación se**

ubique transitoriamente cercana al techo del rango meta del BCU a mediados del año.



Derivado de lo anterior, se plantean algunos posibles escenarios a seguir para la economía en tres diferentes planos: la negociación salarial, el lo fiscal y la política monetaria.

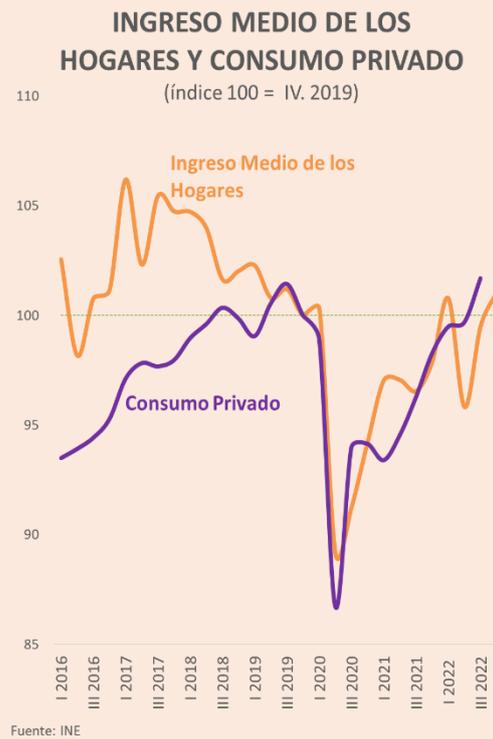
En cuanto al primer punto, una desinflación mayor a los previsto podría descomprimir la última instancia de negociación colectiva del gobierno actual, donde las expectativas internalizarían una inflación menor, lo que permitiría, consecuentemente, ajustes por recuperación y correctivos menores.

En términos fiscales, la desinflación es un riesgo (situación contraria al trienio 2020-22) que tensionará el pilar

de gasto de la regla fiscal en 2023 y 2024; en un contexto de rigideces nominales y aumento de gastos comprometidos en la última Rendición de Cuentas.

Por otro lado, la política monetaria se centrará en los movimientos de las expectativas de los agentes, que, al momento, han sido rígidas a la baja pese a la instancia contractiva desarrollada.

Asimismo, el otro factor que se vería apuntalado por la paulatina reducción de la inflación sería el consumo privado. **La recuperación del poder de compra del salario, la mejora del ingreso de los hogares, así como las eventuales rebajas tributarias contribuirán a un mayor dinamismo del consumo respecto a lo observado en los años previos.** En la misma línea, la debilidad del tipo de cambio continuaría estimulando la compra de bienes inmuebles.





CED



PUBLICACIÓN QUINCENAL
SEGUINOS EN WWW.CED.UY

