



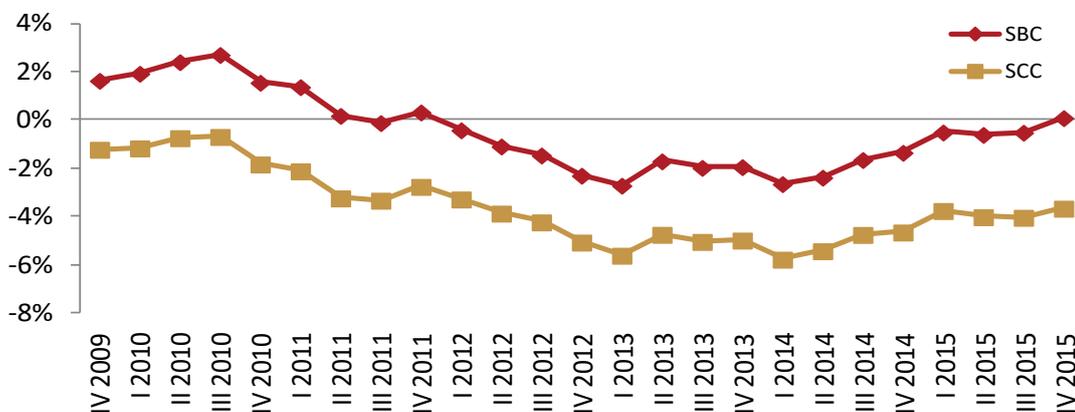
## Contenido:

- Equilibrio en la balanza comercial
- Importaciones caen más que exportaciones
- ¿Qué hay detrás de estos movimientos?

## EQUILIBRIO EN LA BALANZA COMERCIAL

El 2015 fue para Uruguay un año con muchos cambios en materia económica, entre los cuales resulta particularmente relevante el menor ritmo de crecimiento económico. El mismo se ubicó en 1%, en comparación al 3,2% registrado en 2014. Asimismo, en su composición se procesaron importantes modificaciones, especialmente si realizamos el análisis desde el lado de la demanda. Al respecto, los componentes internos se enfriaron sensiblemente, afectando así su incidencia en el producto. De esta manera, fue la variación en el saldo externo quien contribuyó positivamente al crecimiento. Tal como evidencia el gráfico 1, ya desde comienzos de 2014 viene reduciéndose el déficit de la balanza comercial con el resto del mundo, y al cierre de 2015 el mismo fue incluso ínfimamente positivo (0,1% del PIB). En tanto no se prevé que la demanda interna se reactive en 2016, los resultados en materia comercial externa serán cruciales para el crecimiento del PIB.

Gráfico 1 – Saldo de Balanza Comercial y Cuenta Corriente, como % del PIB



Fuente: Banco Central del Uruguay

Al respecto, la contribución positiva del sector externo no se ha fundamentado en un desempeño positivo de las exportaciones sino que ha sido impulsado por una caída mayor de las compras al exterior, mejorando así el saldo neto. Mientras que la depreciación del peso uruguayo habría compensado parte del shock negativo vinculado a una menor demanda externa, las importaciones redujeron su atractivo por su encarecimiento relativo.

A continuación se analizan los resultados obtenidos por Uruguay en 2015 en términos de comercio exterior. Se presenta su composición tanto en términos de bienes y servicios, como tipo de producto y zonas de comercio. Finalmente, se presenta el vínculo con los determinantes previamente esbozados y a partir de ello se delinearán algunas perspectivas para el año en curso.



## IMPORTACIONES CAEN MÁS QUE EXPORTACIONES

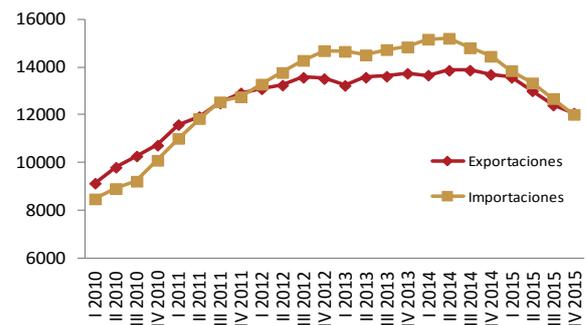
En 2015 el saldo en Cuenta Corriente fue negativo en 3,7% del PIB, aunque si lo comparamos con el obtenido en 2014 (-4,6%) se observa una reducción en el déficit. Analizando lo acontecido al interior de la cuenta corriente, apreciamos que las partidas asociadas a transacciones comerciales tuvieron un saldo levemente positivo, siendo 2015 el primer año en que esto sucede desde 2011. En tanto, las transferencias corrientes también fueron positivas. Por lo tanto, el déficit en la cuenta corriente se explica por las partidas vinculadas a rentas, que son consistentemente deficitarias en Uruguay.

A partir de 2013 el gráfico 1 mostraba un cambio en la tendencia bajista mostrada tanto por la Cuenta Corriente en general, como por una de las partidas que la componen: la Balanza Comercial. A partir de dicho año la evolución del déficit en Cuenta Corriente y Balanza Comercial parecería estabilizarse e incluso mostrar una mejoría leve pero continua en los últimos años.

Esta convergencia entre el valor de las exportaciones y las importaciones de bienes y servicios no ocurrió por un aumento en el valor de las exportaciones uruguayas sino por una caída en el valor de las importaciones. Tal como evidencia el gráfico 2.1 si bien es cierto que las exportaciones valuadas en dólares cayeron, lo hicieron a un ritmo menor que las importaciones.

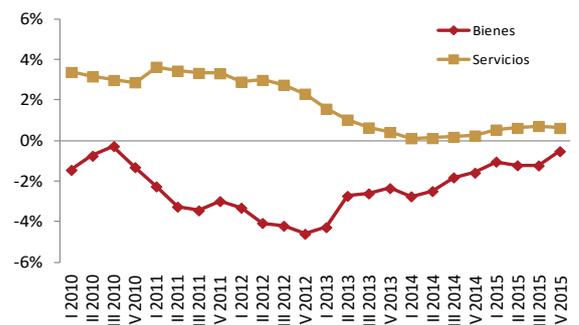
Desagregando entre bienes y servicios, se observa que el saldo de bienes ha registrado déficit en los últimos años, aunque este ha tendido a disminuir a partir de 2013. En contraste, el saldo de servicios ha sido positivo en los últimos años. Si bien el superávit de servicios había disminuido entre 2011 y 2014, esta tendencia se revierte en el año 2015, que registra un ligero aumento.

**Gráfico 2.1 – Exportaciones e importaciones de bienes y servicios (año móvil, millones de dólares corrientes)**



Fuente: BCU.

**Gráfico 2.2 – Saldo comercial en bienes y servicios (año móvil, en % del PIB)**



Fuente: BCU.

Analizando lo sucedido con las transacciones de servicios con el exterior en 2015, se observa que las exportaciones cayeron 10% mientras que las importaciones disminuyeron 17%. La caída en las exportaciones está vinculada a una disminución de 45% en transporte, en tanto el rubro viajes creció 1%.

Por su parte, se acusa un leve aumento en el turismo receptivo, el cual se debe a un mayor flujo de turistas extranjeros, aunque el gasto promedio por turista fue menor. Como era esperable, la delicada situación de Brasil implicó una reducción en el ingreso de turistas de ese país, mientras que la llegada de turistas argentinos fue mayor. En cuanto a las importaciones de servicios, tanto la partida de transporte como la de viajes



cayeron en magnitudes superiores a 14%. También se registra una caída en el turismo emisor, la cual se explica tanto por un menor número de turistas uruguayos en el exterior, como un menor gasto promedio, particularmente en los viajes a Europa.

En cuanto al saldo de bienes, la reducción del déficit respecto a 2014 ocurrió como consecuencia de una mayor disminución en las importaciones de bienes que en las exportaciones (17% y 12% respectivamente).

Entre las importaciones, las que más contribuyeron a la caída fueron las de bienes intermedios (-22%), incluyendo petróleo y destilados (-40%), cuyo valor en dólares cayó en parte como consecuencia de la caída en el precio del petróleo. A su vez, la caída en la inversión pública y privada registrada el último año implicó una reducción en las importaciones de bienes de capital. El monto de las importaciones de maquinaria y equipos por parte del sector público fue el que más se redujo (un 63%).

En cuanto a bienes de consumo, la desaceleración en los niveles de consumo desde hace unos trimestres hacía prever un menor dinamismo de las importaciones. En particular, las importaciones de bienes duraderos fueron las que disminuyeron en mayor magnitud (16%), un dato esperable teniendo en cuenta que estos bienes son más sensibles a las variaciones del tipo de cambio. Esto se debe a que los consumidores tienden a aprovechar los momentos de tipo de cambio bajo para comprar bienes duraderos importados y reducir este consumo cuando los precios relativos no favorecen dichas compras.

Por otra parte, del lado de las exportaciones también observamos una caída en la mayoría de los rubros. El valor de las exportaciones de productos primarios se retrajo 20%, principalmente las relacionadas a actividades agrícolas (-33%), en tanto las actividades de silvicultura y maderas mantuvieron un

elevado dinamismo. En cuanto a las actividades pecuarias y frigoríficos, el valor de las exportaciones se redujo un 6%, y superó a la soja como principal producto de exportación en 2015.

Por su parte, las exportaciones de las industrias manufactureras se contrajeron 14%. Las exportaciones de productos alimenticios contribuyeron a este deterioro, particularmente en el caso de algunas ramas que experimentaron momentos delicados en 2015. Este fue el caso de la industria de productos lácteos y la de arroz y sus productos derivados, ambas con un peso importante en materia de exportaciones. Las mismas sufrieron reducciones de 24% y 31% en el valor exportado. En la misma línea, la exportación de productos de pescado se redujo un 26%, afectada por el cese de funcionamiento de la empresa Fripur.

La exportación de productos de caucho y plástico también disminuyó significativamente (21%), afectada por la pérdida de competitividad en el mercado internacional y la delicada situación de Brasil, el principal mercado. También afectada por la situación del país vecino, la fabricación de vehículos sufrió una reducción en el valor de sus importaciones en un 14%. Por el contrario, la exportación de productos químicos de uso agropecuario fue una de las pocas ramas que mostró un desempeño positivo (7%).

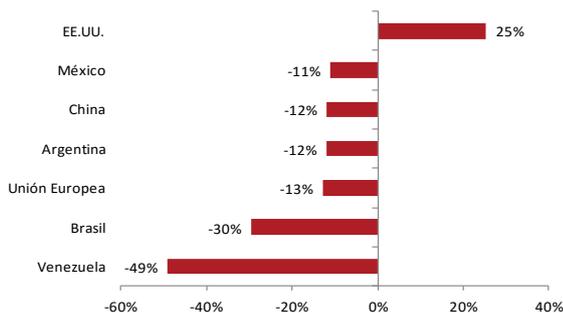
En cuanto a los mercados de destino de las exportaciones uruguayas de bienes, la evolución respecto a 2014 fue dispar y respondió a la evolución del tipo de cambio real bilateral respecto a cada país y a la situación económica de los mismos.

Las exportaciones a los países del Mercosur sufrieron un deterioro, principalmente para el caso de Brasil y Venezuela. Brasil, el principal destino de las exportaciones de bienes uruguayas, experimentó una situación económica muy severa en 2015, al punto de que el PIB cayó 3,8%, al tiempo que el tipo



de cambio real bilateral con ese país también fue menos favorable en 2015. La combinación de estos dos factores llevó a que las exportaciones al país vecino disminuyeran un 30%. Por su parte, aquellas a Venezuela se redujeron un 49%, ante una situación económica también delicada. En el caso de Argentina, el panorama fue distinto. Con un tipo de cambio real bilateral ligeramente más favorable en 2015 y un crecimiento económico relativamente saludable (2,1%), las exportaciones mermaron pero en menor medida (12%).

**Gráfico 2.3 – Variación en las exportaciones de bienes 2015 vs 2014 (%), principales socios comerciales)**



Fuente: BCU.

Por su parte, las exportaciones a China (que tras años de elevado dinamismo representa hoy uno de nuestros principales socios comerciales), sufrieron una contracción de 12% como resultado de la desaceleración económica en el país asiático. Ello se dio a pesar de una situación más favorable en cuanto a tipo de cambio real bilateral. En efecto, la soja, que en 2014 representó un

53% de las exportaciones a China, fue uno de los productos cuyas exportaciones cayeron tanto en volumen como en precio.

Por el contrario, las exportaciones a Estados Unidos mostraron un elevado dinamismo, en un contexto de recuperación económica en aquel país y un tipo de cambio real crecientemente favorable a las exportaciones uruguayas. Esto favoreció las ventas de carne bovina congelada, el principal producto de exportación a Estados Unidos, cuyas exportaciones disminuyeron en menor medida que la mayoría de los rubros.

**En suma**, en un contexto de contracción del comercio exterior, 2015 fue el primer año con un saldo comercial positivo desde 2011, debido a una caída mayor en las importaciones que de las exportaciones. En cuanto a las primeras, su caída se debió tanto a una desaceleración del consumo como a una reducción importante en la inversión, principalmente pública, que junto a un aumento en el tipo de cambio redundaron en una menor demanda de bienes importados. En cuanto a las exportaciones, éstas se vieron afectadas por una coyuntura económica desfavorable en algunos de los principales socios comerciales. En particular, la severa situación económica en que se encuentra Brasil, nuestro principal socio comercial en bienes, tuvo repercusiones importantes en las exportaciones uruguayas, principalmente en los sectores de plásticos, vehículos, trigos, maltas y lácteos

## ¿QUÉ HAY DETRÁS DE ESTOS MOVIMIENTOS?

Tal como fuera adelantado previamente, el resultado mostrado por la balanza comercial en 2015, se fundamentó principalmente en dos factores.

### **Efecto ingreso**

El primero de ellos es el menor dinamismo

evidenciado por la economía mundial respecto a 2014. En efecto, tal como evidencia el cuadro 3.1, de acuerdo a estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) en 2015 el producto mundial creció 3,1%, valor por debajo del 3,4% de 2014. Dentro del mismo se destacan



por su peor desempeño las situaciones de Brasil, y América Latina en su conjunto así como la de China. Mientras que las primeras dos pasaron a un plano negativo (siendo el caso brasileño sensiblemente más adverso), en China el producto redujo su crecimiento en casi 1/2 p.p respecto a 2014 y en mayor medida respecto a años anteriores.

**Cuadro 3.1 – Producto Interno Bruto, variación anual en porcentaje**

	Datos		Proyecciones	
	2014	2015	2016	2017
Producto Mundial	3.4	3.1	3.2	3.5
Estados Unidos	2.4	2.4	2.4	2.5
Zona Euro	0.9	1.6	1.5	1.6
América Latina	1.3	-0.1	-0.5	1.5
Brasil	0.1	-3.8	-3.8	0
Argentina	0.4	1.2	-1	2.8
China	7.3	6.9	6.5	6.2

Fuente: FMI

Dichos resultados inciden de manera negativa en el desempeño exportador uruguayo. Esto se debe a que tanto Brasil como China son importantes destinos para la producción nacional. Aproximando el Ingreso disponible de una nación a través del crecimiento de su Producto Interno Bruto, al tener éstos menor capacidad adquisitiva, se reduce la demanda de dichos países, frenando las exportaciones uruguayas.

### Efecto precio

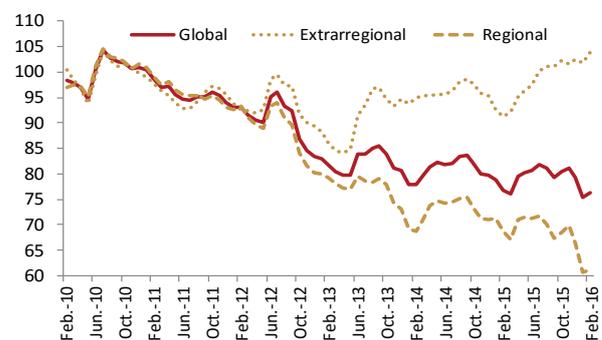
El segundo factor con marcada influencia en la inserción externa de Uruguay se vincula a cuestiones de precios internacionales. A pesar de que tanto ingresos y precios actúan conjuntamente en los mercados, su análisis se hará de manera separada para identificar correctamente sus efectos.

Por un lado se señala la baja del precio internacional de los *commodities*. Aquellos alimenticios no escaparon a esta trayectoria, y siendo Uruguay un exportador de dichos productos sus ingresos por ventas se han visto resentidos. Por ejemplo, los precios promedio recibidos por Uruguay por sus

exportaciones de trigo, soja y madera cayeron 24%, 15,2% y 19,5% respecto a 2014 respectivamente. Entre los productos con procesamiento industrial, los lácteos (27,6%) y el arroz (13,8%) fueron aquellos con mayor caída en sus precios.

Por otra parte, se destaca la evolución de precios relativos experimentada por Uruguay en 2015. En este marco, es relevante el análisis de la competitividad aproximada por el Tipo de Cambio Real (TCR), que indica cómo se ubica Uruguay en términos relativos a otros países o regiones. Al respecto, el TCR global muestra un encarecimiento interanual de 0,6% a diciembre de 2015. Si bien implica un leve deterioro de la competitividad, es inferior al de 2014 (1,4%).

**Gráfico 3.1 – Medidas de Tipo de Cambio Real. Índice base 2010=100**



Fuente: BCU

No obstante, dicho guarismo engloba situaciones muy dispares. Por un lado, la medición extra-regional registró en 2015 una mejora de 7,6%, influenciado por las situaciones con China y Estados Unidos. En ambos casos 2015 fue un año de ganancia de competitividad. Lo opuesto sucede en la medición regional, donde la comparación con Brasil fue altamente desfavorable pero con Argentina se dio abaratamiento relativo.

Estos resultados se ven influidos a su vez por la evolución del tipo de cambio en plaza. Mientras que el interbancario cerró enero a un valor de 24,5, en diciembre lo hizo a 29,95. Como resultado, el incremento fue de



23,5%. Cabe destacar que este no es un fenómeno exclusivo de Uruguay: ligado al crecimiento de la economía estadounidense, el dólar se fortaleció a nivel global, y en las economías emergentes en particular.

**Gráfico 3.2 – Tipo de Cambio (pesos por dólar). Valor a fin de mes**



Fuente: **cinve** en base a BCU

La suba del tipo de cambio implica un abaratamiento en dólares, influyendo en los resultados de exportaciones e importaciones. Mientras que conduciría a un aumento de las primeras al tornarlas más competitivas en mercados internacionales, reduce las segundas al encarecerlas respecto a lo producido nacionalmente. Por tanto, afectaría positivamente al saldo comercial.

Así, si bien el resultado esperado de una suba en el tipo de cambio se vio reflejado en el nivel de importaciones, no lo fue en las exportaciones. A grandes rasgos, ello se explica porque el efecto negativo del cambio en los ingresos de los compradores fue superior al impulso dado el tipo de cambio. Además, la suba en el tipo de cambio no implica necesariamente mejoras en todos los frentes. Evidencia de ello es la situación esbozada del vínculo bilateral en precios con ciertos mercados, donde éstos se abarataron más y por tanto Uruguay se encareció.

### **Tendencia internacional**

A nivel mundial también hubo una desaceleración de los flujos de comercio. En el caso de los países emergentes las exportaciones crecieron 1,7% respecto a

2014 y las importaciones lo hicieron en magnitud reducida (0,5%). Comparando, las importaciones ralentizaron su crecimiento más que las exportaciones. No obstante, las previsiones del FMI auguran una rápida recuperación de ambas para 2016.

**Cuadro 3.2 – Flujos comerciales de países emergentes, variación anual en porcentaje**

	Datos		Proyecciones	
	2014	2015	2016	2017
<b>Exp. emergentes</b>	3.1	1.7	3.8	3.9
<b>Imp. emergentes</b>	3.7	0.5	3	3.7

Fuente: FMI

### **Primeras perspectivas**

En el marco de un producto que se desacelera y cuyos determinantes internos ya no dinamizan, el resultado externo será crucial para el crecimiento. Y ello dependerá, en gran parte, de los factores delineados.

En términos del efecto ingreso, no se prevé que la situación se revierta en 2016. Si bien estimaciones del FMI arrojan un crecimiento una décima superior a 2015, la situación no mejorará en los principales socios de Uruguay (Argentina, Brasil y China). En contrapartida, Estados Unidos mantendría su ritmo de crecimiento, pudiendo paliar parte de la merma de los otros mercados.

Así, para contrarrestar el shock negativo derivado del menor dinamismo internacional, serán importantes los logros en términos de abaratamiento relativo. Esto se encontrará ligado a la evolución del tipo de cambio real.

Al respecto, la previsión actual del dólar para fines de 2016 ronda los 37 pesos, lo cual continuaría abaratando al país en una medición en dólares. En términos de competitividad, se prevé que Uruguay recupere parte del desequilibrio actual, aunque en la región aún se cuenta con un elevado grado de incertidumbre, especialmente en el caso brasileño. Así, es probable que el sector externo contribuya un año más, positivamente al producto.