
ACTUALIZACIÓN DEL DIAGNÓSTICO DE CRECIMIENTO

En 2015 el PIB uruguayo registró un crecimiento de 1% respecto al año anterior, resultado que fue inferior a nuestra proyección puntual (1,2%) y representa una marcada desaceleración respecto a las tasas de crecimiento registradas en años anteriores.

Desde el lado de la oferta, este magro crecimiento esconde resultados disímiles entre sectores. Por un lado, las industrias manufactureras crecieron 5,7% en la comparación interanual, impulsadas por la apertura de Montes del Plata que tuviera lugar a mediados de 2014, al tiempo que el sector Transporte, Almacenamiento y Telecomunicaciones creció 3,1%, en línea con el buen desempeño del rubro en los años anteriores. Por otro lado, el sector Construcción cerró 2015 con una caída de 5,4%, resultado de una menor inversión pública y privada, en tanto las actividades de Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles mostraron un deterioro de 2,5% resultado de una merma en la actividad comercial.

Desde el lado de la demanda, **el crecimiento del PIB ocurrió a pesar de un retraimiento de la demanda interna, en tanto la mejora del saldo externo contribuyó de forma positiva al crecimiento**. En el primer caso, esta merma se debió a un estancamiento en el consumo (que creció un magro 0,3%), acompañado por una caída importante en la inversión, tanto pública como privada (la FBKF disminuyó un 8,2%). Por otro lado, en el caso de la demanda externa, la variación ocurrió en un contexto de contracción en el comercio internacional: si bien las exportaciones disminuyeron, las importaciones lo hicieron en mayor medida, determinando así una incidencia positiva neta del sector externo. En este contexto, debemos destacar los efectos derivados del régimen de tipo de cambio flexible: el importante aumento del tipo de cambio procesado a lo largo de 2015 conllevó un abaratamiento en dólares de la producción uruguaya, y habría permitido amortiguar parcialmente el shock externo negativo impulsando por un lado la sustitución de importaciones, evitando una mayor caída de las exportaciones.



PANORAMA 2016 - 2017

Como se desprende del dato de 2015, la economía uruguaya habría entrado en una nueva fase de crecimiento. De esta forma, lejos de las tasas superiores al 5% registradas tan solo unos años atrás, la desaceleración del ritmo de crecimiento económico se hizo evidente, consolidándose un panorama caracterizado por una reversión en las condiciones regionales e internacionales que enmarcaron el crecimiento de los años previos. En este contexto, se espera que la tasa de crecimiento se mantenga en niveles positivos pero muy modestos los próximos años.

En cuanto a los determinantes externos, se espera que el país se vea afectado por impulsos disímiles. Por un lado, la recuperación económica continúa en Estados Unidos, y la suba de los tipos de interés por parte de la FED aparece como una posibilidad, aunque se espera mucha cautela por parte de esa organización, ante una situación global marcada por la volatilidad e incertidumbre. De esa manera, **el dólar continuaría fortaleciéndose a nivel global, aunque de forma más gradual a lo esperado hace unos meses. La economía China, por otro lado, continúa el proceso de desaceleración**, aunque sigue creciendo a tasas elevadas. Esta desaceleración pautará un cambio de escenario para Uruguay, en tanto el gigante asiático tiene un peso importante en la demanda global de *commodities*, afectando fuertemente la demanda de estos bienes y condicionando la evolución de sus precios internacionales.

En cuanto a nuestros socios comerciales regionales, **la situación de Argentina en los próximos dos años estará condicionada por los resultados de los cambios de política** llevados a cabo por el gobierno recientemente electo. Entre ellos se incluye el levantamiento del cepo cambiario y gran parte de las retenciones y el aumento de tarifas públicas. Vistas como un conjunto, estas medidas tendrán efectos de distinto signo en la economía uruguaya. Por un lado, se beneficiaría de un mayor flujo de turistas argentinos y un potencial retorno de productos nacionales al mercado argentino. Pero por otra parte, no es posible descartar la existencia de posibles turbulencias que deba afrontar la economía argentina para corregir en el corto plazo los mencionados desequilibrios macroeconómicos. De todas formas, el resultado neto se estima favorable. **En cuanto a Brasil, la situación fue difícil en 2015 y lo seguirá siendo en el corto y mediano plazo**, en tanto se espera una caída del PIB en 2016 y un muy leve repunte en 2017. La compleja conjunción de una delicada situación económica y una crisis política severa afecta la credibilidad del país vecino y aumenta el grado de incertidumbre sobre su futuro.

En el plano local, la demanda interna ha perdido el dinamismo que la había convertido en uno de los principales propulsores del crecimiento la década pasada. En materia de consumo, se espera que el mismo siga sin impulsar la economía. Esto estaría afectado por la desaceleración en el crecimiento del salario real y por un nivel de empleo menor, a la vez que una importante depreciación del peso disminuye el poder de compra en dólares de los agentes retrayendo el consumo de bienes durables. En cuanto a la inversión, el recorte del lado del sector público en 2015 limitó su potencial dinamizador, en tanto el sector privado también redujo la suya. Asimismo, **se espera que el gobierno continúe utilizando las partidas de inversión como**

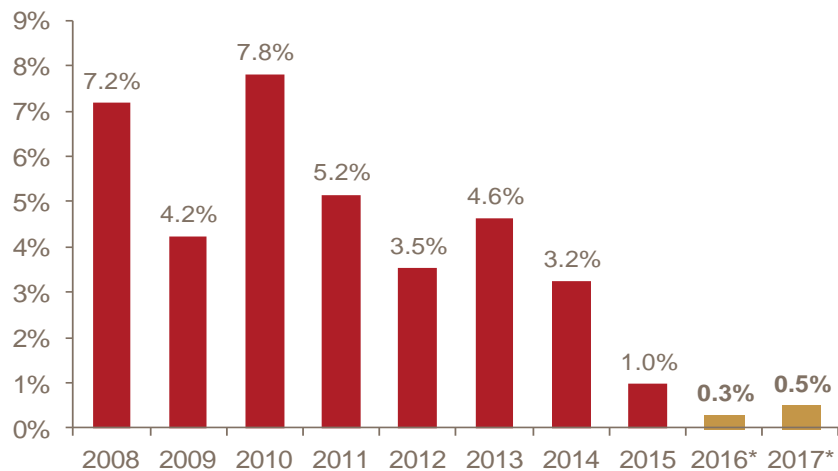


variable de ajuste ante un panorama fiscal complejo, por lo que las limitaciones como dinamizador se extenderían. Por su parte, desde el sector privado las expectativas empresariales se mantienen en terreno negativo, augurando también bajos niveles de inversión.

Ante este complejo panorama, se prevé un relativo estancamiento de la economía uruguaya en los próximos dos años. **Para 2016, nuestra proyección puntual prevé un crecimiento de 0,3%, respondiendo a un contexto externo y regional crítico y un mercado interno poco dinámico.** Sobre el efecto de los fenómenos meteorológicos ocurridos recientemente, se espera que debiliten el sector agropecuario, particularmente la agricultura, mientras que la producción de electricidad en represas sería mayor, y la inversión pública podría adquirir mayor magnitud ante la necesidad de reparaciones y reposición de infraestructura.

Para 2017, la información hoy disponible sugiere un panorama externo levemente más favorable que en 2016 pero aún altamente incierto. Esto es particularmente relevante en el caso de Brasil, que aún no muestra señales claras de cómo resolverá la crisis política en la que se encuentra. De todas formas, este posible repunte de nuestros socios comerciales regionales no alcanzaría para impulsar sustantivamente a la anémica situación que experimentaría la economía uruguaya. Ello se refleja en nuestra proyección puntual del crecimiento para 2017, situada en un magro 0,5%.

Gráfico 1 – Índice de Volumen Físico del PIB. Variación promedio anual



Fuente: BCU (datos 2008-2015) y **cinve** (proyecciones 2016 y 2017)

Avenida Uruguay 1242
11100, Montevideo, Uruguay
(598) 2900 30 51 - 2908 15 33
cinve.org.uy

cinve
CENTRO DE
INVESTIGACIONES
ECONÓMICAS