

## 2015 - 2017: CRECIMIENTO SIN “VIENTO”

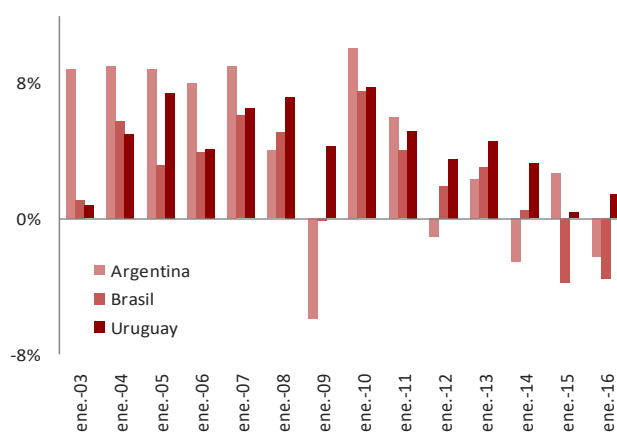
El término "viento de cola", no cuenta con una definición cuantitativa que lo determine. Sin embargo, es esperable que un escenario así categorizado esté determinado por condiciones externas significativamente mejores que las que en promedio suele enfrentar la economía.

Durante el período 2003-2013, con excepción del año 2009 se conjugaron varios aspectos favorables al crecimiento de las economías latinoamericanas, destacándose la evolución favorable de los términos de intercambio impulsada por el crecimiento de China, las tasas internacionales bajas y la fuerte afluencia de capitales a economías emergentes. No obstante, a diferencia de otros países de la región, en Uruguay el shock de términos de intercambio fue mucho menos pronunciado, puesto que si bien los principales precios de exportación mostraron un desempeño extraordinario, el país se vio afectado por elevados precios de importación del petróleo.

En particular, Argentina y Brasil registraron en ese período tasas promedio de crecimiento de 4,1% y 3,8% respectivamente, superando en forma significativa su tasa promedio de crecimiento de las últimas décadas, (2,6% para el período 1993-2016 para ambos países) e implicando un impulso adicional al crecimiento de Uruguay.

De todas formas, en 2009 mientras en promedio los países de América Latina registraban caídas del 1,8%, Uruguay creció 4,2%, tasa que incluso supera su promedio histórico (2,2% tomando datos desde 1980). El desacople de Uruguay respecto a la mayoría de los países de la región fue evidente y difícilmente pueda explicarse únicamente por la influencia de factores externos.

**Gráfico 1 – Tasas anuales de crecimiento del PIB**



Fuente: Elaboración propia en base a BCU, INDEC e IBGE.

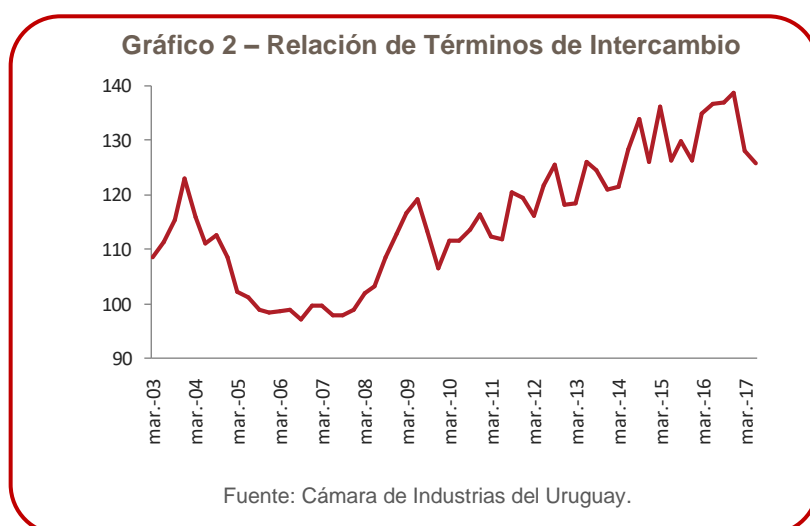
Actualmente, Uruguay se encuentra en un contexto que dista mucho de caracterizarse como un escenario de “viento de cola”. En particular, el escenario regional recién comienza a recuperarse y se encuentra aún muy lejos de lo que serían sus condiciones normales de desempeño. Argentina creció 1,6% en lo que va del año, pero desde 2013 se ha mantenido en igual rango de niveles de producto. Además, aún se están realizando varias modificaciones de política económica, como la liberación de los precios de los combustibles. Por su parte, Brasil tuvo en el segundo trimestre de 2017 su primer trimestre de crecimiento desde marzo de 2014 y registró un nivel de producto similar al observado en 2010. En este país continúa la inestabilidad política y económica.

Por tanto, la región no configura una situación de “viento de cola” para Uruguay, sino que más bien se encuentra en un lento proceso de normalización de las condiciones macroeconómicas que aún no alcanzan siquiera las condiciones tendenciales. En consecuencia, el escenario regional sigue contribuyendo a que Uruguay tenga un desempeño por debajo de lo que sería esperable en condiciones tendenciales o promedio.

Por su parte, los precios de los *commodities* alimenticios, medidos por el índice Foodstuffs, promedian desde 2015 valores levemente superiores al promedio alcanzado entre 1993 y la actualidad, pero son un 8,2% más bajos que el promedio de los observados en el período 2003 – 2013. Por lo tanto, si bien podría considerarse que son más favorables que los del período previo, no implican el mismo impulso que generaron durante “el viento de cola”. La desaceleración de China, que ya muestra un crecimiento más mesurado que en la década anterior, no alienta perspectivas de retomar un escenario de precios como el ocurrido en la década anterior.

Sin embargo, esta caída de los precios de los bienes alimenticios ha sido superada en términos relativos por la merma del precio del petróleo, uno de los principales componentes de la canasta de importación uruguaya. Específicamente, el precio del barril en dólares ajustado por el IPC de Estados Unidos, fue en promedio para el período 2003-2013 un 42% superior que el registrado entre 2015 y el último dato observado.

Ambos movimientos de precios implicaron una mejora de la Relación de Términos de Intercambio (de bienes). Particularmente, la serie publicada por la Cámara de Industrias del Uruguay refleja tanto el deterioro en los términos de intercambio en parte significativa del período 2003 – 2013, que se explicó en parte por los elevados precios que registró el petróleo, como la mejora de los últimos años.



Finalmente, la tasa de política monetaria de la FED es de 1,25%, un nivel bajo en relación a su promedio histórico, aunque se espera que comience a aumentar prontamente y que parte de los efectos derivados de los incrementos anunciados ya estén parcialmente procesados.

### EN SÍNTESIS

Se registra un escenario internacional con desempeños menos favorables que lo habitual, fundamentalmente desde la región, mas se observan algunos factores por encima de las condiciones promedio, destacándose las bajas tasas de interés y la mejora en los Términos de Intercambio. En su globalidad, el contexto internacional actual comienza a alejarse de lo que fue el "viento de frente" vivido entre 2014 y 2016, caracterizado por un shock regional negativo muy pronunciado, pero está lejos de caracterizarse como un escenario atípicamente favorable.

