



# Impositivas y Económicas

## Análisis

# ¿Cómo se prepara la economía uruguaya

» La economía de nuestro país en general tuvo un buen desempeño en 2014 pero en la medida que el crecimiento económico se desacelera ciertos desafíos recobran fuerza.

» Gimena Waller (\*)

En 2014 Uruguay completará el doceavo año de crecimiento ininterrumpido, constituyendo un período de expansión sobresaliente en la historia del país. Sin embargo, los tiempos de crecimiento acelerado parecen haber terminado. La mayoría de los analistas espera una dinámica similar a la de 2014, de crecimiento por encima de la media de América Latina (2,2%), pero un poco enlentecida. En definitiva, se están manejando cifras en el entorno del 2,5 o 3% anual para el año que viene.

### El efecto de la recuperación de EE.UU. y otras potencias

La inminente suba de las tasas de interés de referencia en EE.UU. una vez que se confirme su recuperación económica pondrá freno al acceso casi ilimitado al financiamiento barato, fenómeno que se viene anticipando hace un tiempo. La suba de las tasas repercute en la economía local encareciendo el crédito, tanto al consumo como a la inversión, y disminuyendo la demanda agregada por esa vía, así como sobre los costos de financiamiento del gobierno.

Además, la recuperación del mercado financiero estadounidense y la reaparición de oportunidades de inversión rentables en el primer mundo amenazan con disminuir el flujo de capitales hacia la región. Esto sin dudas presenta un desafío para Uruguay en particular, y para la región en general, en cuanto a su capacidad de consolidar herramientas que permitan a la economía continuar creciendo en un contexto internacional menos favorable, donde por tanto la cooperación de los mercados emergentes (vínculos "sur-sur") se vuelve cada vez más relevante.

### Exportaciones: enfriamiento de demanda externa

En cuanto a las exportaciones, las posibilidades de expansión o al menos de mantener los ritmos de crecimiento de los últimos años son escasas. La confirmación de la ralentización del crecimiento de China (en el entorno del 7%, cuando venía registrando crecimientos anuales de dos dígitos en 2010) pone un límite a la demanda del sector primario, a la vez que frena los precios de los principales commodities exportables en los mercados internacionales.

A lo anterior, se podría sumar un deterioro en nuestras exportaciones a nivel regional, donde las perspectivas de crecimiento son magras. En Brasil se espera un estancamiento del producto para el próximo año con un crecimiento de 1,4% y en Argentina una caída del orden del 1,5% según proyecciones del FMI.

El principal canal de contagio es comercial. La desaceleración argentina se hará sentir sobre el turismo y la industria local, si bien estos efectos no son novedad, y vienen registrándose desde el comienzo de restricciones a la importación y las medidas de cepo cambiario impuestas por las autoridades argentinas.

Por su parte, Brasil sigue siendo el primer destino de nuestras exportaciones (18%) por tanto resulta crucial la evolución relativa de precios, que afortunadamente en 2014 se corrigió un poco, permitiéndole a nuestro país recuperar un poco de la competitividad perdida.

### Turismo: más dependientes de Brasil

En este sentido, a pesar de un menor dinamismo de la economía brasileña, este relativo aba-

ratamiento que ha tenido nuestro país en el último año podría atenuar un poco el shock del estancamiento vecino, principalmente en el sector turismo donde ya se hace notar un aumento de los ingresos de brasileños.

No se debe perder de vista que el turismo –sector intensivo en mano de obra– en nuestro país explica aproximadamente el 9% del PIB, es decir, más que todo el sector agropecuario, y que ante el freno en la llegada de turistas argentinos se ve en Brasil una gran fuente de alivio.

### Carne lideraría exportaciones

Respecto a los productos de exportación, según un informe recientemente publicado por Uruguay XXI, es de esperar que la carne bovina siga siendo uno de los principales bienes exportados por nuestro país. A diferencia de los precios de otros commodities, se espera que los precios internacionales de la carne sigan aumentando, por una demanda que continuaría firme debido al incremento de los ingresos de poblaciones numerosas, la urbanización y los cambios de hábitos en algunos países emergentes hacia un mayor consumo de proteínas.

### Sectorial: energía protagonista

A nivel sectorial, la energía es el único sector para el que se espera con seguridad un buen año. Abundantes lluvias garantizarán una buena producción de energía hidráulica, complementada por el parque de energía eólica disperso por el territorio nacional. Además, la generación con no renovables se verá beneficiada por un petróleo significativamente más barato que este año.

Las perspectivas para la industria no serían favorables, o al menos así lo indican las expectativas que recoge la Cámara de Industrias del Uruguay, que sugieren una reducción del 5% en las inversiones para el próximo año. Prevén además que la mayor caída se registre en la inversión en inmuebles, donde se espera que las empresas inviertan un 54% menos en 2015. La producción de las pas- teras mantendrá los indicado-

res de producto industrial en valores estables, pero de no concretarse nuevos megaproyectos no es esperable un crecimiento significativo del sector.

Cobra relevancia para un buen desempeño del sector y de los indicadores de producto la posibilidad de la construcción de una tercera planta de celulosa.

En el agro, la reversión de la trayectoria de los precios de las materias primas de origen agrícola, especialmente la soja y el trigo, repercutirá negativamente sobre los valores producidos, y es esperable un desplazamiento productivo en favor de la ganadería.

En la construcción se mantendrá la tendencia a la baja. Se espera que la obra pública directa y la de las empresas asociadas presente una disminución habitual hasta tanto no se apruebe una nueva ley de presupuesto para el quinquenio. Para la obra privada, no se visualizan por el momento cambios positivos en la inversión en Maldonado ni en Colonia, centros del boom de la construcción que vienen sintiendo fuerte la desaceleración y el cepo cambiario argentino. En el mercado de viviendas, un abundante stock de unidades nuevas pone freno a nuevos proyectos, y se espera que disminuya el efecto de la Ley de Vivienda de Interés Social, que ha elevado la rentabilidad del sector.

En este sentido, también se podría esperar un impacto en el mercado laboral, tratándose de un sector intensivo en mano de obra y típicamente sensible a cambios en la coyuntura económica.

### Inflación cedería aunque dólar alto afecta

Es de esperar una evolución más relajada de los precios al consumo alimentada por la baja en los precios globales de nuestros principales productos alimentarios de exportación y baja en el precio del petróleo, por su efecto favorable en los costos. Esto último, sumado al ya mencionado buen desempeño de la producción de energía eléctrica permite esperar rebajas en las tarifas públicas que

den aire al aumento de precios.

La amenaza para el próximo año en materia de precios estará dada por la suba del tipo de cambio. Además, aunque la energía eléctrica dé un respiro, un déficit fiscal en aumento, y un aumento del costo del endeudamiento debido a la suba de las tasas reducen el margen para realizar políticas heterodoxas para el control de la inflación.

### El balance precios-tipo de cambio y la competitividad

Los fundamentos del dólar permiten esperar que siga subiendo, aunque la intensidad de la suba dependerá fundamentalmente de un factor exógeno: el esperado aumento de tasas de la Reserva Federal. El dinamismo que mantiene el ingreso de Inversión Extranjera Directa (IED) sin embargo operaría como factor contrarrestante, aunque la proporción de IED proveniente de la región es probable que se reduzca.

Así, respecto a la competitividad basada en precios, la reciente depreciación de nuestra moneda y la proyección del dólar cerrando el año a 26 pesos es una buena noticia. Sin embargo, la presión inflacionaria no da margen para subas más importantes del tipo de cambio, y al mismo tiempo cabe notar que en términos relativos, el fortalecimiento del dólar en el corto plazo es un fenómeno global, por lo que en sí mismo, no garantizaría un aumento de la competitividad en favor de nuestro país.

Sin embargo, la ganancia en competitividad de nuestra economía será crucial el año próximo para mantener los valores exportados en un contexto menos favorable. La misma estará sujeta no solo al balance que logremos en tema dólar y precios sino también en términos de productividad, y orientación de inversiones que expandan las condiciones de oferta de la economía en lo referente a la educación y a la infraestructura.

» (\*) Economista, integrante del departamento de Consultoría de CARLE & ANDRIOLI, firma miembro independiente de Geneva Group International.