



Entorno Macroeconómico



ENTORNO MACROECONÓMICO

La **economía mundial** creció en forma moderada en el año 2014, luego de un comienzo con perspectivas más alentadoras. En efecto, durante el año se sucedieron una serie de acontecimientos que incidieron para que el nivel de expansión finalizara 2014 en 3,3%, idéntico al año anterior.

Durante el año, la actividad económica global se vio impactada por la debilidad manifiesta de la eurozona, la desaceleración de las economías emergentes, en particular de China, el impacto de la suba impositiva en Japón, y algunos episodios geopolíticos críticos.

Las perspectivas de cara a 2015 y 2016, se alinean con la evolución reciente, esto es, se espera se mantenga la recuperación, con una ligera aceleración del crecimiento económico mundial a 3,5% para el 2015 y 3,7% en 2016.

Las **economías avanzadas** crecieron 1,8% en 2014, aunque el desempeño volvió a ser heterogéneo. Por un lado el crecimiento fue impulsado por la mejora en las condiciones económicas de Estados Unidos, donde la actividad continuó en aumento y el desempleo a la baja, y por otro lado, permaneció la debilidad en la eurozona y en Japón. Se espera una aceleración del crecimiento en 2015, proyectándose un incremento del 2,3%.

Las **economías emergentes** crecieron 4,4% en 2014, registrando una nueva desaceleración. Entre las causas que incidieron en el enlentecimiento se encontraron factores internos y externos. Por una parte el fuerte crecimiento de los últimos años, superior al potencial, se ha visto limitado por restricciones de oferta, limitando la expansión. Por otra parte, el moderado crecimiento global y el fin de la era expansiva de la política monetaria de Estados Unidos, generó incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros, en particular sobre las nuevas condiciones de financiamiento. Las perspectivas para 2015 indican una expansión del nivel de actividad de 4,3%.

La **economía estadounidense** culminó 2014 con un crecimiento de 2,4%, lo que implicó una leve aceleración respecto al 2,2% del año anterior. Las mejores condiciones económicas se reflejaron en un continuo descenso del nivel de desempleo que alcanzó un nuevo mínimo desde la crisis financiera de 5,6%. En dicho marco, la Reserva Federal determinó la culminación del programa de compra de activos, iniciándose el fin del período expansivo de la política monetaria. Se espera que en 2015 la economía estadounidense continúe dinamizándose, al tiempo que se aguarda el inicio de un período de incremento gradual en las tasas de interés. Las estimaciones para 2015 señalan un incremento del PBI de 3,6%.

La economía de la **eurozona**, permaneció muy debilitada, culminando el año con un crecimiento del 0,8%, en un escenario donde la tendencia descendente de la inflación animó los temores de deflación, restando dinámica a la inversión, y el desempleo se mantuvo en niveles muy elevados. De todas formas, la performance significó el quiebre de las caídas del producto de los dos años anteriores. Como resultado del magro desempeño, el Banco Central Europeo profundizó el tenor expansivo de la política monetaria, con el objetivo de estimular el crecimiento, mejorando la competitividad externa de la región. En dicho escenario, se produjo una sostenida desvalorización del euro frente al dólar. En el sector financiero, continuó el proceso de consolidación de la Unión Bancaria, buscando eliminar la fragmentación financiera. Para 2015 se estima un crecimiento algo superior a 2014, pero en un nivel muy moderado de 1,2%, tendencia que continuará en 2016.

La **economía japonesa**, culminó 2014 con una variación casi nula del PBI, 0,1%. El principal factor que incidió en el magro desempeño fue el deterioro de la demanda interna, fundamentalmente el consumo. En efecto, el impacto de la suba del impuesto al consumo fue mayor al esperado. En



respuesta, el gobierno impulsó un conjunto de medidas fiscales tendientes a favorecer el crecimiento del nivel de actividad, como la reducción del impuesto a las empresas, así como la profundización de una política monetaria fuertemente expansiva. El programa también procuró eliminar el proceso de deflación que ha experimentado Japón en los últimos años. Las perspectivas para el año 2015 proyectan un crecimiento del 0,6%.

La **economía china** registró un crecimiento del 7,4% en 2014, lo que significó la menor tasa de expansión en más de una década. La desaceleración coincidió con la menor actividad global, y con un contexto de cambio de modelo macroeconómico de crecimiento. El gobierno busca así, favorecer un proceso de crecimiento sustentable en el mediano y largo plazo, con un modelo que deje de estar basado en la inversión y las exportaciones, y otorgue más peso al consumo interno. Se estima que estos ajustes continuarán moderando el incremento del nivel de actividad en 2015. En efecto, las proyecciones señalan un incremento del 6,8%.

La **economía de América Latina** redujo en forma importante su dinamismo en 2014, registrando un moderado incremento del 1,2%. La

demanda interna continuó sosteniendo el nivel de actividad, en un escenario mundial donde la caída de los precios internacionales de las materias primas, impactó sobre el sector externo de la economía, fundamentalmente en la región de Sudamérica. Las condiciones internas continuaron siendo favorables, aunque se apreció una moderación en muchos mercados laborales. La expansión también se vio limitada por restricciones de oferta, lo que manifiesta las necesidades de la región en cuanto a mayor inversión en infraestructura. Las proyecciones para 2015 señalan el mantenimiento de un moderado crecimiento, estimándose un alza del 1,3%.

Economía Regional

La economía regional continuó deteriorándose durante el año 2014, fruto de múltiples factores, tanto de índole interna como externa.

La economía de **Brasil** se estancó en 2014, con un magro crecimiento del 0,1%, pese a las medidas oficiales para favorecer la recuperación. La erosión en la confianza de los inversores, y de las condiciones externas internacionales y regionales, se conjugó con la incertidumbre generada por un año electoral. La persistencia de presiones inflacionarias mantuvo la tasa de interés en altos niveles, finalizando el año en el techo del rango meta oficial.

Por su parte, la industria local continuó contrayéndose en un entorno de deterioro de las expectativas, caída de la inversión y de las exportaciones.

En el sector externo, el déficit comercial se amplió respecto a 2013, fundamentalmente por la disminución de las exportaciones, ya que las importaciones también declinaron. El fuerte crecimiento que experimentó Brasil a comienzos de década, se ha visto limitado por importantes carencias en infraestructura, en un escenario donde el consumo interno ha mejorado en función de las mejoras en el mercado laboral y los ingresos. Las perspectivas para 2015 señalan un crecimiento prácticamente nulo.

Hotel Conrad, Punta del Este - Maldonado





Hotel de los Argentinos,
Piriápolis - Maldonado



LA ECONOMÍA MUNDIAL EN 2014

	Variación P.B.I. en %	Tasa de Inflación	Tasa de Desempleo
Economía Mundial	3,3%	3,8%	6,1%
Economías Avanzadas	1,8%	1,4%	8,6%
Estados Unidos	2,4%	0,8%	5,6%
Unión Europea	1,3%	-0,1%	9,9%
Japón	0,1%	2,7%	3,5%
Economías Emergentes	4,4%	5,4%	5,3%
China	7,4%	2,3%	4,1%
América Latina	1,2%	9,3%	6,0%
Argentina	0,5%	23,9%	7,3%
Brasil	0,1%	6,4%	4,8%
Uruguay	3,5%	8,3%	6,6%

La economía de **Argentina** culminó el año 2014 con una variación del PBI de 0,5%, de acuerdo con los datos oficiales.

El nivel de precios continuó creciendo a tasas elevadas, la industria y las exportaciones se resintieron, en un contexto de gran fraccionamiento cambiario, alto déficit fiscal, limitaciones a las importaciones, y conflictos económicos y políticos internos y externos.

En un contexto de restricciones al acceso al financiamiento externo, la emisión monetaria continuó

estimulando altos niveles de inflación, impactando en el ingreso real de los hogares, y como consecuencia en el consumo.

La inversión también se vio limitada por altos niveles de incertidumbre y desconfianza.

En el sector externo el superávit comercial volvió a reducirse, y la necesidad de dólares llevó a endurecer los controles cambiarios y las prohibiciones de importaciones.

Las proyecciones internacionales para el año 2015 señalan una contracción de la economía, del orden del 1,5%.



LA ECONOMÍA URUGUAYA

El Producto Bruto Interno del Uruguay creció 3,5% en el año 2014, superando nuevamente el crecimiento promedio de América Latina. El mantenimiento de un modelo de desarrollo sustentable y equitativo, basado en la solidez y estabilidad de las políticas macroeconómicas, posibilitó que el alza promedio del nivel de actividad en los últimos años, se ubicara muy por encima de lo que ha sido su tasa histórica de crecimiento de largo plazo.

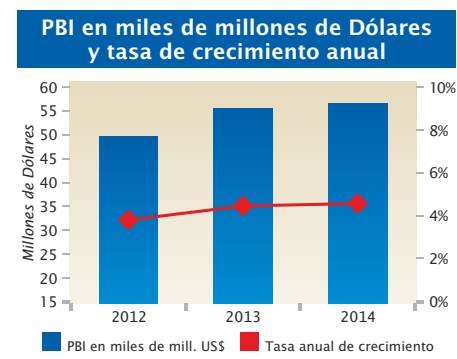
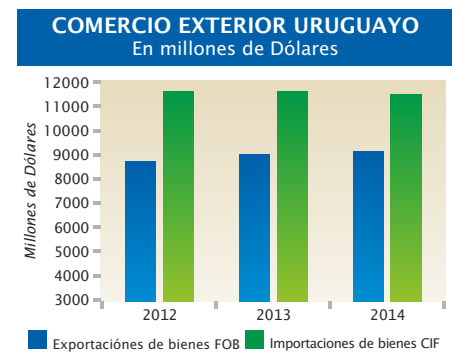
El incremento del P.B.I. en 2014 fue impulsado fundamentalmente por el dinamismo del mercado interno, con un nuevo incremento del Consumo Final por encima del promedio. La inversión fija también registró un aumento, de menor magnitud debido a la finalización de obras de envergadura. Desde el sector externo, el total de exportaciones de bienes y servicios creció, pese a la caída que experimentarían en la región, al tiempo que las importaciones registraron un leve aumento.

Desde la producción, la mayoría de los sectores de actividad contribuyeron en forma positiva al crecimiento, con la única excepción del sector Construcción.

La mayor incidencia sobre el incremento global correspondió al sector Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones, impulsado por la fuerte expansión de las telecomunicaciones. Se destacó también el desempeño de la Industria Manufacturera, principalmente por la performance de las ramas exportadoras.

Comercio Exterior

Las exportaciones de bienes y servicios del Uruguay totalizaron US\$ 13.595 millones en 2014, lo que significó una variación a la baja medida en dólares del 0,3% en el año. La mínima caída se generó a raíz de un escenario de disminución en los precios internacionales y de deterioro de las condiciones externas, en particular regionales. No obstante, el desempeño externo resultó superior al registrado en la región, donde las corrientes comerciales disminuyeron en forma significativa.



PRODUCTO BRUTO INTERNO

Tasas de variación del I.V.F. en %

Clase de Actividad Económica	2012	2013	2014
Actividades Primarias	0,3%	5,6%	1,5%
Industrias Manufactureras	0,7%	2,1%	5,5%
Electricidad, Gas y Agua	-22,8%	56,0%	19,4%
Construcción	12,2%	2,0%	-1,8%
Comercio, Restaurantes y Hoteles	3,8%	2,6%	0,6%
Transporte y Comunicaciones	9,4%	9,5%	6,6%
Otros	3,9%	3,3%	2,3%
Producto Bruto Interno	3,7%	4,4%	3,5%



Puerto de Montevideo

Las exportaciones FOB de bienes totalizaron US\$ 9.160 millones, un 1% superior a 2013.

El rubro de mayor exportación en 2014 fue Carne, con un total de ventas por US\$ 1.863 millones, 10% superior a un año atrás, lo que representó más del 20% de las exportaciones de bienes, y un récord histórico.

El segundo lugar correspondió a las Oleaginosas, con un valor exportado de US\$ 1.621 millones. En comparación con el año 2013, las ventas de soja experimentaron una caída del 14%, producto de la disminución tanto de los precios como del volumen exportado.

En términos de destinos, Brasil permaneció como el principal socio comercial del Uruguay, concentrando alrededor del 20% de las exportaciones, con un valor de poco más de US\$ 1.600 millones.

Las importaciones CIF de bienes totalizaron US\$ 11.485 millones en el año, cayendo levemente respecto al año anterior. Las importaciones correspondientes a bienes de capital crecieron 9% en el año, mientras que las compras de bienes de consumo registraron un aumento del 4%. Las importaciones de insumos intermedios experimentaron un descenso del 6%, debido al descenso de las compras de Petróleo y de otros insumos intermedios (principalmente Alimentos y Bebidas).

Como consecuencia de la performance de las exportaciones e importaciones (valores FOB), el año 2014 arrojó un déficit de balanza comercial de bienes de US\$ 1.602 millones, frente a US\$ 1.842 del año 2013.

EXPORTACIONES DE BIENES DEL URUGUAY

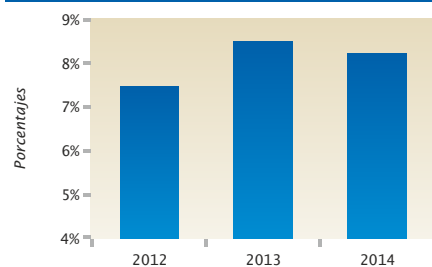
F.O.B. en millones de Dólares

Principales Productos de exportación	2012	2013	2014
Carne	1.591	1.692	1.863
Oleaginosos	1.402	1.878	1.621
Cereales	1.076	889	876
Lácteos	789	893	810
Madera	471	540	654
Pieles y Cueros	265	307	344
Otros	4.552	2.857	2.992
Total	8.743	9.056	9.160

Precios e Ingresos

TASA DE INFLACIÓN

Variaciones anuales (diciembre de cada año)





URUGUAY			
Principales indicadores socioeconómicos			
Indicador	2012	2013	2014
Población (miles de habitantes)	3.286	3.298	3.306
Producto Bruto Interno (millones de dólares)	51.395	57.571	57.569
P.B.I. por habitante en dólares	15.640	17.456	17.413
Crecimiento P.B.I. (Variación anual IVF)	3,7%	4,4%	3,5%
Exportaciones anuales de bienes (F.O.B. millones de dólares)	8.693	9.066	9.160
Importaciones anuales de bienes (C.I.F. millones de dólares)	10.680	11.642	11.485
Saldo Cuenta Corriente de Balanza de Pagos (% P.B.I.)	-5,4%	-5,2%	-4,6%
Deuda Bruta (% P.B.I.)	61%	57%	58%
Tasa de Inflación anual	7,5%	8,5%	8,3%
Tasa de Devaluación anual	-2,6%	10,3%	13,8%
Cotización del Dólar a fin de cada año	19,40	21,39	24,33
Cotización de la Unidad Indexada a fin de cada año	2,5266	2,7421	2,9632

La inflación del año 2014 se ubicó en el 8,3%, desacelerándose levemente en comparación a la registrada en el año 2013.

La solidez de la demanda interna, en un escenario de crecimiento de ingresos y salarios, junto con el aumento del tipo de cambio, favorecieron la permanencia de presiones inflacionarias. En sentido opuesto, se registró un descenso de los precios internacionales.

Los rubros de mayor alza anual de precios fueron Educación, el cual se incrementó en un 14,3%, seguido por Alimentos y Bebidas (11,2%) y Restaurantes y Hoteles (11%).

Los Precios al Productor de Productos Nacionales aumentaron un 10,6% en 2014. La cotización del dólar interbancario al cierre de 2014 se ubicó en \$ 24,33 por dólar, lo que significó un incremento del 13,8% en el año. El Índice Medio de Salarios nominal creció un 12,04%, al tiempo que si se considera la inflación del período, el salario real se incrementó 3,8%. Al mismo tiempo que en el mercado laboral, la tasa de desempleo se mantuvo en muy bajos niveles, ubicándose en 6,6%, para el promedio de 2014.

Playa Pocitos - Montevideo

