

Contenido

1. La enfermedad holandesa en Uruguay: ¿ilusión o realidad?.....1
2. Reflexiones sobre la enfermedad holandesa en Uruguay.....2

Diciembre 2011
No. 100

CINVE ▪
Centro de Investigaciones
Económicas

Área de Macroeconomía
Finanzas y Coyuntura

Fecha de elaboración:
26 de diciembre de 2011

1. LA ENFERMEDAD HOLANDESA EN URUGUAY: ¿ILUSIÓN O REALIDAD?

En los últimos años nuestro país ha experimentado un contexto internacional favorable tanto en términos de crecimiento como de precios internacionales que ha apoyado el dinamismo de la economía. Gran parte de este dinamismo fue producto de los altos precios de los commodities en general, y los alimenticios en particular, que generó un viento de cola favorable al desempeño económico nacional. Esta mejora en los términos de intercambio despertó algunos temores de experimentar lo que se conoce como *enfermedad holandesa* (“*dutch disease*”)¹.

Este término nace a raíz de la coyuntura holandesa de la década de 1960 que se caracterizó por un importante aumento de la riqueza como consecuencia del descubrimiento de yacimientos de gas natural en el Mar del Norte. Este aumento de la riqueza nacional apreció el florín holandés provocando pérdida de competitividad de las exportaciones y una reorientación de la economía provocando desindustrialización y deterioro del sector transable en general. Es decir, si bien en el corto plazo la economía se benefició del hallazgo de gas natural, en el largo plazo la economía holandesa se vio perjudicada por un cambio en la composición de la economía.

Para el caso de América Latina, y más precisamente de Uruguay, se ha debatido sobre si los altos precios de los commodities o el importante ingreso de capitales habrían generado las condiciones para la aparición de esta *enfermedad*. Es decir, si estas entradas de divisas que favorecieron la apreciación real del peso uruguayo habrían perjudicado al sector transable, provocando desindustrialización y posiblemente especialización de la economía en el/los sectores que experimentaron el boom. En lo que sigue de este informe presentamos el caso uruguayo y discutiremos en qué medida se ajusta al esquema conceptual que postula la *enfermedad holandesa*.²

¹ Corden W, Neary P (1982). "Booming Sector and De-industrialisation in a Small Open Economy". *The Economic Journal* 92: 825–848.

² Este informe se basa en un avance de investigación de Cinve (2011) “*La enfermedad holandesa en el Cono Sur: el caso uruguayo*”, presentado en el seminario “Recursos Naturales y Enfermedad Holandesa en América Latina” organizado por la RedMercosur, CEDES, cenit y UNSAM. Buenos Aires, Diciembre 2011.

2. REFLEXIONES SOBRE LA ENFERMEDAD HOLANDESA EN URUGUAY

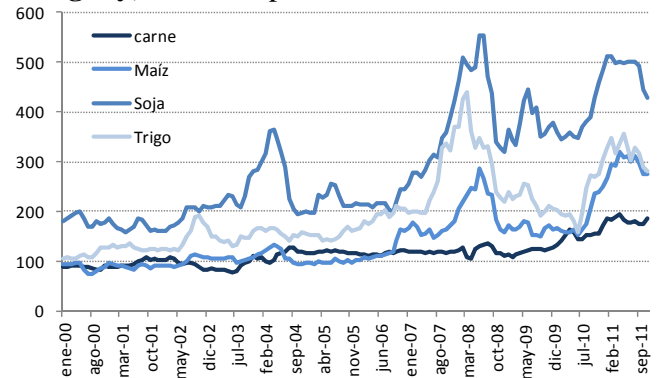
Desde mediados de la década pasada se ha observado a nivel internacional fuertes incrementos en los precios de algunos commodities como los alimentos, los metales y los energéticos en general. Este fenómeno se explica principalmente por dos razones. Por un lado, la pujanza de los países emergentes, en especial China e India, que han impulsado la demanda de estos productos. Por otro lado, se observa como durante las fases expansivas del ciclo económico mundial los inversores se ven tentados por la posibilidad de obtener mayores rentabilidades invirtiendo en estos commodities, producto de un mayor apetito por el riesgo. Estas dos circunstancias presionaron al alza los precios internacionales, generando un contexto muy favorable para las exportaciones uruguayas.

Entrada de divisas y sus efectos

Tal como se observa en el gráfico 2.1 los precios pagados por los principales productos exportables de nuestro país más que se duplicaron desde el año 2000 a la fecha. Si bien luego de la crisis de 2008 se observó una moderación en los precios, los mismos tuvieron un nuevo empuje durante parte de 2009 y 2010, ubicándose en la actualidad en niveles históricamente elevados (si bien inferiores a los percibidos en 2008). A modo de ejemplo, el precio internacional de la carne casi que se duplicó respecto del año 2000 mientras que la soja y el trigo casi que triplicaron su precio internacional en el mismo período.

Adicionalmente se debe destacar el peso de los recursos naturales, y especialmente de aquellos que incrementaron su valor en los últimos años, en la composición de la pauta exportadora uruguaya. Más del 55% de las exportaciones totales se originan en el sector agropecuario, siendo los productos animales (carne y ganado) aproximadamente el 32% de las exportaciones mientras que los productos vegetales (cereales y oleaginosos), el 26% en los últimos tres años.

Gráfico 2.1 - Precio internacional de los principales commodities exportables de Uruguay, índice de precios en dólares corrientes



Fuente: FMI.

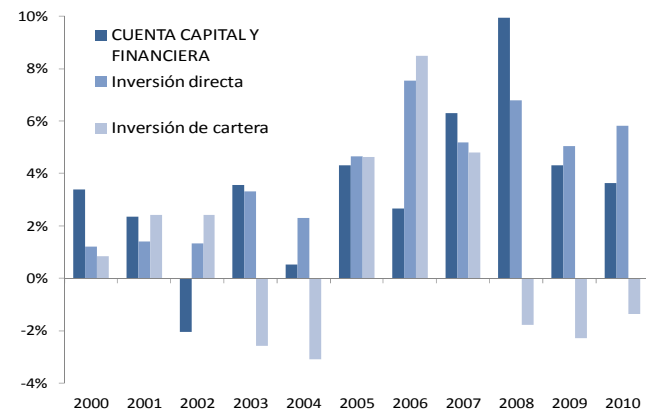
Sin embargo, el precio del petróleo también experimentó fuertes incrementos al igual que los commodities alimenticios lo cual actuó en sentido contrario a los precios de los alimentos. Tómese en cuenta que Uruguay, a diferencia de otros países de América Latina, es dependiente de la importación de petróleo. Ello compensó, al menos en parte, la mejora de los términos de intercambio producto de los altos precios de exportación, así como sus efectos derivados.

Si bien los altos precios internacionales habrían fomentado un importante flujo de divisas hacia nuestro país, lo que algunos autores consideran un factor de posible aparición de la *enfermedad holandesa*, este no fue la única explicación para la entrada de divisas. Al mismo tiempo que en el mercado internacional los precios de los commodities aumentaban, Uruguay recibió importantes flujos de capitales tanto en forma de inversión directa como de inversión de cartera, lo que permitió paliar, al menos en parte, los déficits de cuenta corriente.

Como se observa en el gráfico 2.2, la cuenta capital fue positiva durante los últimos 10 años, salvo en 2002. Es así que en promedio la misma fue de 3,4% del PIB y dentro de la cuenta capital, la inversión directa representó cerca de 4% del

PIB. En los últimos años los flujos de capitales se intensificaron, sobre todo en lo que refiere a la inversión directa asociada a emprendimientos en el agro, la industria y la construcción, añadiendo un argumento adicional para explicar la entrada de divisas al país.

Gráfico 2.2 - Cuenta capital y sus componentes, en % del PIB



Fuente: BCU.

Pero, ¿es esta situación posible de identificarse como *enfermedad holandesa*? ¿Basta con la entrada de divisas que provoquen apreciación real de la moneda para este diagnóstico? Si bien este mal refiere en sus orígenes al descubrimiento de nuevos recursos naturales que incrementen la riqueza del país, una posible interpretación adaptada de esta enfermedad podría buscar nuevas causas o razones para su aparición. Dentro de este grupo de razones se encuentran todas las circunstancias que provoquen importantes entradas de divisas y que generan apreciación en la moneda local, tales como la entrada de capitales, shocks positivos de precios internacionales, incremento de ayudas externas, entre otros factores.

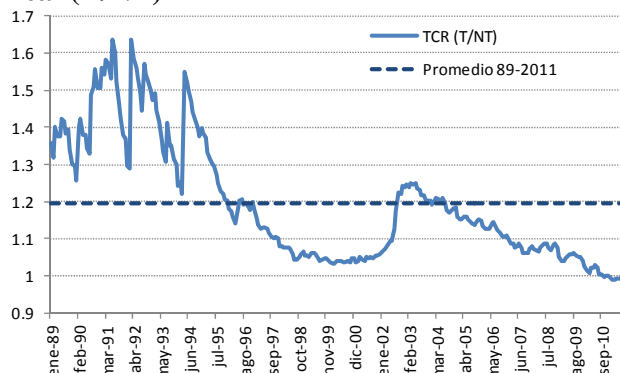
En la siguiente sección analizaremos los posibles síntomas que pudiera presentar el paciente (Uruguay) para así poder diagnosticar si sufre de tal enfermedad.

¿Síntomas de enfermedad holandesa?

El primer y más importante síntoma de la enfermedad holandesa es la apreciación de la moneda nacional en un contexto de fuerte entrada de divisas. Como se aprecia en el gráfico 2.3 Uruguay no escapa a este fenómeno, al igual que otros países de América Latina.

Desde la salida de la crisis de 2002 nuestro país ha tendido a apreciar su moneda con respecto al dólar. Según los datos a setiembre de este año, el tipo de cambio real (medido como precios transables/precios no transables) se encuentra cerca del 17% por debajo del promedio histórico entre 1989 y setiembre de 2011 lo que marca la fuerte apreciación del peso uruguayo ocurrida en gran parte de la década del 2000.

Gráfico 2.3 - Apreciación del tipo de cambio real (T/NT)¹



Fuente: Cinve.

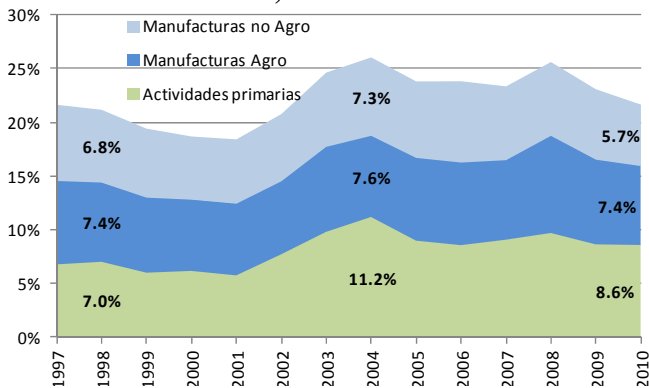
Esta apreciación del peso uruguayo con respecto al dólar habría tenido un impacto negativo en el sector transable, socavando la relación de precios relativo con el exterior. Sin embargo debe notarse que la mejora de la productividad en el sector transable amortiguó la caída en el tipo de cambio real reduciendo el impacto sobre la competitividad externa

¹ Se define el TCR como el cociente entre los precios transables y no transables, estimado sobre la base de índices de precios a nivel de subrubros del IPC ponderados por su participación relativa en el índice total.

Sin embargo la apreciación del peso es una condición (síntoma) necesaria aunque no suficiente para diagnosticar la existencia de esta “dolencia”. Para poder confirmar esta hipótesis se deben observar otros síntomas tales como una creciente desindustrialización, la primarización de la economía (es decir un mayor foco en el sector primario: agro, industrias extractivas y pesca), derrames de empleo entre sectores primario y secundario, entre otras.

En los últimos años se observa una mayor participación de los transables en el PIB corriente total. Esto podría estar explicado por el aumento de los precios internacionales que han impulsado al sector agropecuario, tanto en las actividades puramente primarias como en su primera transformación industrial. Sin embargo son las primeras las que tuvieron mayor incremento en su participación (gráfico 2.4), aunque la medición a precios corrientes no permite desglosar si el crecimiento se debe solamente a un aumento de los precios de su producción o al mayor dinamismo del sector. De hecho, la medición a precios constantes da cuenta de que la participación del sector primario ha permanecido estable.

Gráfico 2.4 – Participación de sectores transables en el PIB, en % PIB corriente²



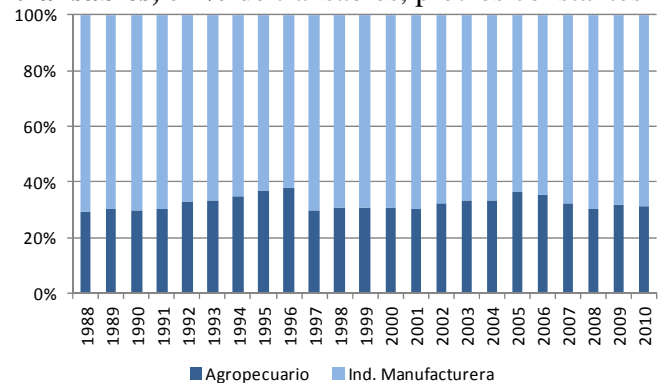
Fuente: BCU.

² Vale destacar que la medida de transables constituye una subestimación ya que no incluye actividades del sector turismo ni otros servicios relacionados directa o indirectamente comercializables en el mercado internacional.

Por tanto, si bien existirían incentivos que fomentan las actividades agropecuarias no puede afirmarse que producto de ello se haya generado un proceso de desindustrialización y una primarización de la economía en los últimos años.

En cuanto a la participación del sector agropecuario dentro del sector transable se observa que ésta ha permanecido en niveles similares desde fines de la década de 1980. Este hecho se encuentra en línea con nuestra afirmación anterior e indica que no habría existido un deterioro de la industria manufacturera hacia las actividades agropecuarias.

Gráfico 2.5 – Composición del producto de los transables, en % de transables, precios constantes



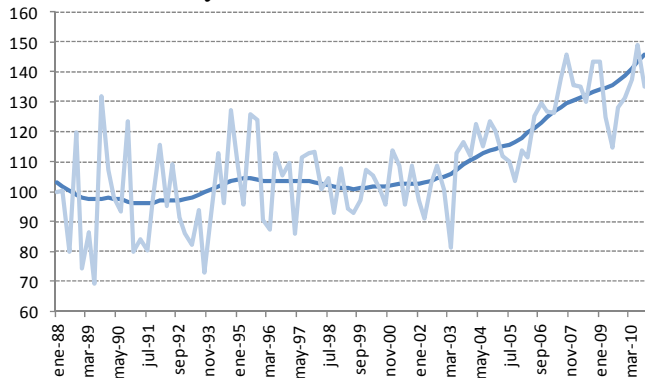
Fuente: BCU.

Así como el producto sectorial no ha mostrado cambios significativos en su composición, a pesar de los precios internacionales y la apreciación del peso uruguayo, es interesante evaluar que sucedió con el empleo, el factor más fácilmente adaptable de una producción a otra. Es decir ante posibles cambios en la producción sería posible observar una reasignación de recursos humanos entre sectores.

En el sector agropecuario el empleo se mantuvo relativamente estable hasta fines de 2002, cuando comienza un leve ascenso que se mantiene hasta el 2010. Este incremento del empleo agropecuario puede explicarse por el dinamismo del sector, producto del buen escenario de precios internacionales. Cabe destacar que la incorporación de nuevos trabajadores en el sector agropecuario habría tenido un componente de

mayor calificación lo que impulsó la productividad del sector, junto a las innovaciones tecnológicas y genéticas de los últimos años³.

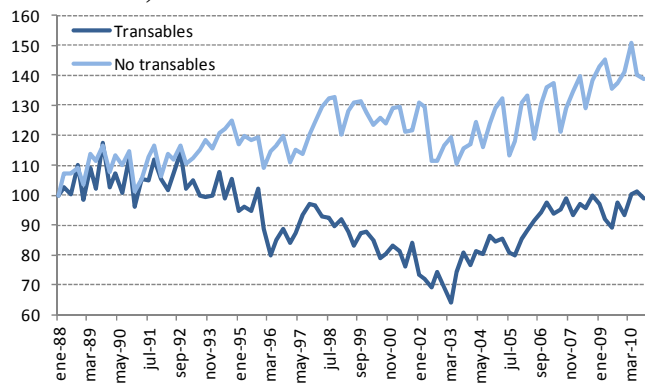
Gráfico 2.6 – Empleo agropecuario, índice base enero 88 = 100 y tendencia ciclo



Fuente: INE.

Por su parte, el empleo en la industria manufacturera habría descendido en el período estudiado en tanto el producto se mantuvo relativamente estable, lo que da cuenta de las ganancias de productividad en el sector.

Gráfico 2.6 Índice de empleo transables y no transables, base enero 1988 = 100



Fuente: INE.

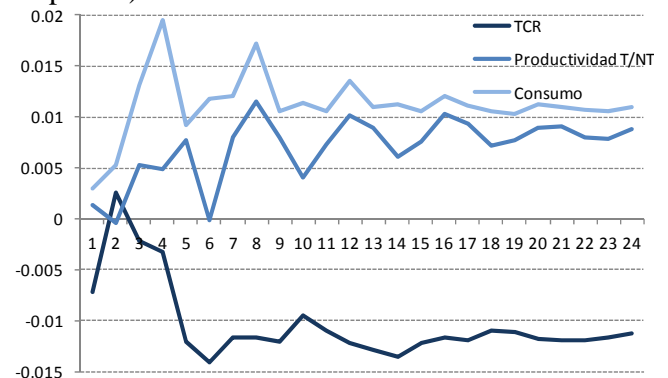
Desde la óptica de comparación entre el empleo de los sectores transables (agro e industria manufacturera) y no transables (servicios en general) se destaca el aumento en el empleo en estos últimos. Este fenómeno es esperable dado que el dinamismo de la economía impulsó la demanda interna, favoreciendo el consumo y

fomentando el desarrollo del sector servicios. Este fenómeno es conocido, en este contexto, como “efecto recursos”, en el cual hay una reasignación del factor trabajo hacia los bienes transables involucrados en la mejora de precios y hacia los no transables en detrimento del sector transable tradicional.

Impactos de los shocks de términos de intercambio

Con el objetivo de reflexionar sobre la respuesta de nuestra economía ante shocks de términos de intercambio se realizó un ejercicio de simulación a través del análisis de impulso-respuesta basado en una adaptación del modelo teórico de *dutch disease* para Uruguay. Se evaluó así la respuesta de algunas variables relevantes como el producto y empleo sectorial, el consumo total (público y privado) y el tipo de cambio real ante un shock en los precios de exportación (aumento de 5,5%) en un horizonte temporal de 24 meses.

Gráfico 2.7 – Impactos del shock de precios internacionales (simulaciones de impulso-respuesta)



Fuente: cinve (2011).

Los resultados hallados mostraron varios fenómenos esperables en términos de la teoría económica (gráfico 2.7). En primer término, este shock genera una caída en el tipo de cambio real de 1,2%. Este aumento en los precios eleva la entrada de divisas al país que provoca una disminución en el tipo de cambio (o una apreciación de la moneda local mayor al aumento de los precios).

En segundo lugar, el shock mejora la productividad

³ Anuario 2011, Opya, MGAP.

relativa entre transables y no transables, lo que puede explicarse tanto por un aumento del producto de los transables con respecto a los no transables como por una reasignación de trabajadores del sector transable al no transable. Cabe recordar que la enfermedad holandesa tradicionalmente impulsa al sector involucrado en el alza de precios, deprime al sector transable tradicional no involucrado en este incremento (en nuestro caso la industria manufacturera) y fomenta el desarrollo de los sectores que atienden la demanda interna (servicios en general).

Por último, se observa una respuesta positiva del consumo (un aumento de 1,1%) ante el shock de precios internacionales. Como es de esperar, ante un incremento de los precios que eleva la riqueza del país, la demanda interna se ve potenciada y de esta forma se dinamiza el consumo.

En suma...

En los últimos años nuestro país se ha beneficiado de grandes entradas de divisas producto de los altos precios internacionales y la entrada de capitales, tanto por IED como por inversión de cartera. Estas condiciones fueron propicias para el desempeño de la economía uruguaya que creció 6% en promedio entre 2004 y 2010.

Estas condiciones externas favorables son identificadas como posibles disparadores de la enfermedad holandesa. Si así fuera, en tanto el “viento de cola” sería favorable en el corto plazo, es posible que en el mediano y largo plazo se tornara perjudicial debido al deterioro de la capacidad de competencia externa, provocando cambios en la composición productiva de la economía nacional, alentando su primarización.

Sin embargo la hipótesis de estar sufriendo esta enfermedad no parece ajustarse completamente a la realidad actual de la economía uruguaya. Si bien se observa una fuerte apreciación real del peso, no puede afirmarse que la economía se haya primarizado ni que exista una desindustrialización tanto en términos de producto como de empleo

sectorial durante la última década. En línea con esto no ha habido una clara reasignación de recursos entre los sectores directamente beneficiados por la coyuntura internacional de precios y el resto de los sectores transables.

A su vez, el análisis propuesto por cinve en el estudio del caso uruguayo sobre la enfermedad holandesa confirma los hallazgos anteriores. Un shock externo positivo sobre los precios de exportación es absorbido por nuestra economía a través de una caída en el tipo de cambio y un concomitante aumento de la productividad relativa de los transables sobre los no transables.