

Contenido

1. El proteccionismo como respuesta a la crisis.....1
2. ¿Cuán expuesto está Uruguay al Resto del Mundo?2
3. La incidencia del contexto externo en el crecimiento..6
4. Las ventajas de la diversificación.....8

CINVE ▪
Centro de Investigaciones
Económicas

Área de Macroeconomía
Finanzas y Coyuntura

Fecha de elaboración:
31 de mayo de 2012

1. EL PROTECCIONISMO COMO RESPUESTA A LA CRISIS

La crisis de 2008, más conocida como *subprime* por su origen en los créditos hipotecarios de bajo nivel, lejos de haberse superado continúa haciendo estragos en muchos de los países del primer mundo. Estados Unidos no ha logrado aun dar señales firmes de crecimiento, en tanto que Europa se encuentra atrapada entre problemas fiscales y de deuda en varias de sus naciones.

El proteccionismo como respuesta a la crisis económica no es una novedad de este último episodio internacional sino que es quizá, una de las herramientas más viejas para combatir la recesión. Ya en la gran depresión del 29, los estados aplicaron fuertes medidas proteccionistas, y en conjunto con el efecto de la desaceleración económica, el comercio mundial se redujo 66%, entre 1929 y 1933¹.

Desde aquellos años a la actualidad las medidas proteccionistas se han sofisticado, pasando de ser medidas puramente arancelarias a incluir cuotas, subsidios y devaluaciones “competitivas” entre otras. Esta diversificación hace que sea más difícil poder medir de forma sintética el grado de proteccionismo de un país. En una línea más general, la World Trade Organization relevó que para agosto de 2009, 13 de los 20 países del G20 ya habían anunciado algún tipo de medida proteccionista.

Economías pequeñas y abiertas como la uruguaya se vuelven muy vulnerables frente a un mundo “más cerrado”. Desde la dependencia del punto de vista comercial, pasando por la relevancia de la inversión extranjera directa y terminando por el peso de los depósitos de no residentes en el sistema financiero local, Uruguay depende de que el mundo quiera abrirse, para crecer.

Dado todo este contexto internacional, en este informe nos planteamos analizar, en una primera instancia, qué tan expuesto está Uruguay al resto del mundo, estudiando específicamente los canales antes mencionados. En la tercera parte del informe, analizamos específicamente como ha incidido el contexto internacional y regional en el crecimiento del PIB uruguayo, centrándonos en el papel que jugaron tanto Brasil como Argentina. Finalmente hacemos foco en el efecto que tiene la concentración de destinos de exportación (consecuencia de un mundo más cerrado) sobre la volatilidad de la actividad económica nacional.

¹ Datos del *League of Nation World economic Survey*,

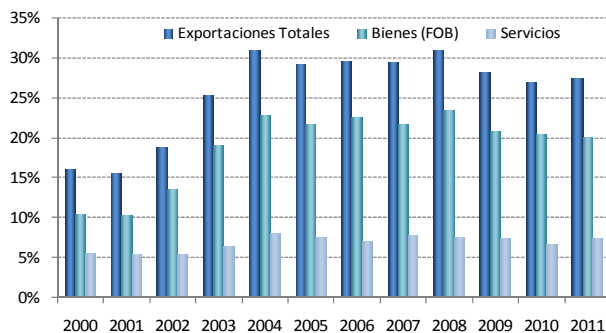
2. ¿CÚAN EXPUESTO ESTÁ URUGUAY AL RESTO DEL MUNDO?

Por su condición de economía pequeña y abierta, Uruguay ha dependido históricamente de la situación de la economía mundial. Los vínculos -comerciales, financieros, entre otros- son particularmente estrechos con la región, que constituye buena parte de nuestro “mundo relevante”. En esta sección del informe revisamos y analizamos algunos indicadores que permiten cuantificar cuán expuesta se encuentra la economía uruguaya ante el actual contexto mundial y regional. Y en particular, de cara a las medidas proteccionistas que con mayor o menor énfasis varios países han implementado en respuesta a la crisis.

El canal comercial

Si analizamos la composición del Producto Interno Bruto (PIB) según los componentes del gasto, podemos apreciar que las exportaciones de bienes y servicios representaron en 2011 un 27,3% del nivel de actividad. Tal como se puede apreciar en el gráfico 2.1, este componente representaba menos del 20% a fines de los 90, situándose levemente por encima del 30% en 2004.

Gráfico 2.1. Peso de las exportaciones corrientes en la estructura del PIB, en porcentaje



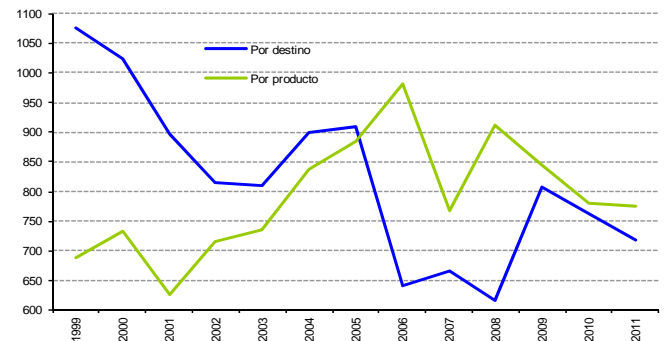
Fuente: BCU.

Este mayor peso de las exportaciones en la estructura del PIB vuelve al nivel de actividad más sensible a cambios en la demanda exterior. Para contar con un panorama más completo, debemos

analizar la concentración de este componente, tanto por destino como por producto, ya que un mayor nivel de concentración hace aumentar el grado de vulnerabilidad de la economía uruguaya.

El Índice de Herfindahl- Hirschman (IHH) permite cuantificar el grado de concentración de las exportaciones uruguayas, a partir del peso relativo de cada producto (o destino). El IHH se incrementa conjuntamente con el grado de concentración del mercado analizado. Valores por encima de 1000 en este indicador indican mercados moderadamente concentrados, en tanto que valores que superen los 1800 representan mercados fuertemente concentrados.

Gráfico 2.2. Evolución del IHH por destino y producto de las exportaciones de bienes



Fuente: BCU, Infoneceta y Uruguay XXI.

En base a gráfico 2.2, podemos sostener que nuestro país no presenta concentración de sus exportaciones en la actualidad, ni por destino ni por producto, dado que ambos índices permanecen por debajo de 1000 desde principios de siglo. A lo largo de estos últimos años se ha avanzado notoriamente en la diversificación por destino, en desmedro de una mayor concentración por producto.

Otra forma de medir la concentración de los mercados es analizando el peso que tienen los primeros cinco destinos (o productos) en el total de ventas de bienes al exterior. Este indicador, conocido como C5, nos permite ver en qué medida

las exportaciones uruguayas dependen de sus 5 principales destinos (o productos).

Cuadro 2.1. Principales 5 destinos de exportación de bienes

	Prom 95-99	Prom 00-05	Prom 2011
Brasil	32.21%	20.15%	21.04%
China (continental)	4.11%	4.42%	7.94%
Argentina	14.41%	9.98%	7.25%
Alemania	4.77%	4.87%	3.70%
Estados Unidos	6.24%	13.41%	3.29%
Sub Total	61.74%	52.84%	43.22%

Fuente: BCU y Uruguay XXI.

El C5 de las exportaciones uruguayas por destino llegó a representar a mediados de los noventa más del 70% del total de ventas al exterior. Su evolución ha sido descendente, llegando en el año 2011 a ubicarse en valores cercanos al 40%.

La evolución descendente de estos indicadores desde comienzos de siglo, tanto el del peso de nuestros principales socios comerciales como el IHH por destinos, evidencian una mayor diversificación de mercados y por ende una menor vulnerabilidad de Uruguay en lo que refiere al canal comercial. En este sentido, Uruguay parece estar hoy más preparado para enfrentar medidas proteccionistas de sus socios comerciales, respecto a un década atrás.

No obstante ello, dentro de esta tendencia general, no es posible dejar de advertir que a partir de 2008 el IHH se eleva respecto de los mínimos valores alcanzados en los dos años previos. Por lo que deberá insistirse en la diversificación de mercados sigue siendo la estrategia indicada frente a la crisis y las respuestas proteccionistas. Contar con una canasta de mercados más amplia, donde cada socio comercial cuente con un peso menor en el total de ventas, permitirá mitigar los impactos de las medidas proteccionistas de algunos socios comerciales sobre las exportaciones uruguayas.

La importancia del turismo receptivo y su dependencia de Argentina

El turismo es uno de nuestros principales productos de exportación de servicios. Como evidencia de ello, podemos notar que las divisas generadas por este rubro en el año 2011 representaron un 4,5% del PBI.

Como es de esperar, el origen de los turistas se encuentra concentrado en la región, particularmente en Argentina (ver cuadro 2.2). Si a los turistas argentinos, sumamos los provenientes de Brasil, Chile y Paraguay llegamos al 85% del total de turistas que ingresan a nuestro país.

Cuadro 2.2. Turismo receptivo. Porcentaje de turistas

Trimestre	Argentina		Brasil-Paraguay-Chile		Otros	
	% Total Turistas	% Gasto Total	% Total Turistas	% Gasto Total	% Total Turistas	% Gasto Total
2007-I	58.47	50.84	16.42	18.05	25.11	31.11
2008-I	58.99	51.91	16.72	18.29	24.29	29.80
2009-I	60.50	54.39	14.18	17.81	25.33	27.81
2010-I	59.92	57.45	17.10	19.48	22.98	23.08
2011-I	63.56	63.01	15.32	18.46	21.12	18.53
2012-I	70.77	67.65	15.07	17.42	14.16	14.93

Fuente: BCU.

La proporción de turistas provenientes de Argentina ha sido históricamente elevada y supera el 50% del total en los primeros trimestres anuales. Ello se explica por diversos factores, como la cercanía (y por ende los menores costos de traslado), las similitudes culturales y en gustos, los lazos de diversa índole, incluso familiares. De hecho, muchos argentinos poseen segunda residencia en Uruguay, en particular en la costa oceánica (estos constituyen parte del turismo cautivo). Si bien el gasto diario por persona en USD no es elevado en la muestra, el gasto total sí, reafirmando su gran influencia.

Esta dependencia natural del turismo proveniente de Argentina hace que la suerte de la temporada turística se ligue crucialmente a su situación económica, y a la relación de precios entre ambos

países. Las medidas de control del gobierno argentino sobre el mercado de cambios implementadas semanas antes del inicio de la última temporada afectaron al turismo local. Quizás no afectaron sustancialmente la cantidad de turistas que vinieron a nuestro país (seguramente las decisiones de veraneo habían sido tomadas previamente), pero sí sus gastos y permanencia.

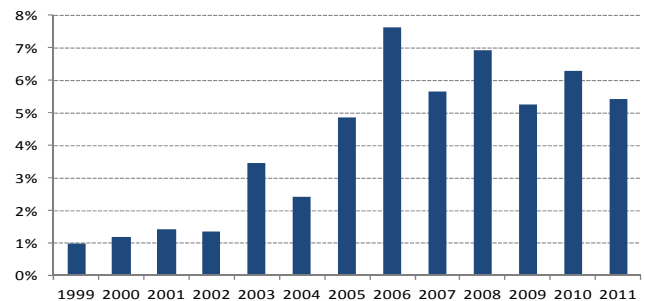
Como analizamos en informes anteriores, nuestras estimaciones indican que, de no haberse implementado estas medidas, habrían arribado a nuestro país 24% más de turistas argentinos durante la temporada 2011, en tanto que con las restricciones cambiarias ese crecimiento descendió a 22%. Esta diferencia de 2% brinda una primera idea del efecto levemente negativo que tuvieron las medidas cambiarias aplicadas en la vecina orilla sobre la temporada turística. Como señaláramos estos controles afectaron más sobre el gasto de los argentinos que, a pesar del aumento de la cantidad de turistas, decreció mínimamente respecto al año pasado. La variable de ajuste fue el tiempo de estadía de estos turistas que se redujo de 8,6 a 7,8 en el primer trimestre del año.

Esta condición de alta concentración que ostenta el turismo receptivo suma una fuente de vulnerabilidad frente a las estrategias proteccionistas de uno de los principales orígenes. A su vez, la importancia del turismo como generador de divisas y empleo y como propulsor del crecimiento, hace que esa concentración afecte de forma relevante a la economía toda, volviendo a que la diversificación de la oferta turística sea nuevamente la estrategia indicada para evitar este tipo de estrangulamientos.

La Inversión Extranjera Directa

La Inversión Extranjera Directa (IED) ha sido uno de los componentes de la balanza de pagos que ha presentado mayor dinamismo en la última década. Tal como podemos apreciar en el gráfico 2.3, hoy nuestra economía está más influenciada por estos flujos que en tiempos pasados.

Gráfico 2.3. Evolución de la IED como porcentaje del PIB



Fuente: BCU

Mientras que a fines de los 90 la IED no llegaba a representar el 1% del producto nacional, se situó en 5,4% para 2011, luego de alcanzar su máximo de 6,3% en 2010. El mayor valor para el período considerado es el de 2006, cuando representó el 7,6% del PIB, tras la instalación de Botnia (actual UPM) en Fray Bentos.

Cuadro 2.4. IED por país emisor, % sobre total

	2005	2006	2007	2008	2009
MERCOSUR	15%	23%	36%	36%	38%
Argentina	12%	19%	28%	25%	29%
Brasil	2%	4%	6%	9%	7%
Paraguay	1%	1%	1%	1%	2%
RESTO DEL MUNDO	85%	77%	64%	64%	62%
España	24%	5%	12%	11%	3%
Estados Unidos	4%	4%	3%	7%	11%
Francia	1%	0%	2%	1%	1%
Holanda	3%	-1%	1%	1%	7%
Inglaterra	3%	2%	5%	4%	1%

Fuente: BCU.

Si disgregamos la IED por origen, vemos nuevamente que Argentina es el principal emisor durante toda la década pasada. Tal como se puede apreciar en el cuadro 2.3, en estos últimos años, tanto el peso de Argentina como el del Mercosur aumentaron, explicando cerca de un tercio del total. Otros contribuyentes no menores son Brasil y Estados Unidos. Finalmente, cabe resaltar la caída sustancial de la participación española luego de la crisis de 2008.

Una de las principales vías de IED es la compra de tierra por parte de extranjeros. Según los datos del Ministerio de Ganadería Agricultura y Pesca, para 2008 y 2009 el 65% de las compras fueron

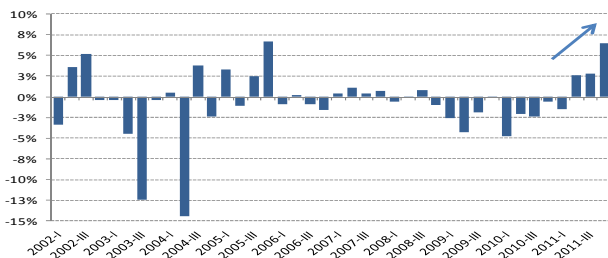
efectuadas por parte de no residentes, donde se destaca la participación de ciudadanos argentinos en el 4% de estas transacciones. Cabe mencionar que dicho guarismo sólo engloba compras de personas físicas, por lo que no incluye sociedades anónimas, que representan cerca del 50% de los compradores y no es posible disgregar por nacionalidades.

El canal financiero

La inversión en cartera del sector privado también evidencia un cambio en los últimos años, revirtiendo la tendencia negativa o nula debido a la redinamización de la entrada de capitales extranjeros (gráfico 2.4).

Si bien no se poseen datos oficiales para el primer trimestre de este año, algunos indicadores adelantan que la inversión en cartera del sector privado continúa creciendo, e incluso a un mayor ritmo, como consecuencia de la reciente obtención del grado inversor. En línea con esto, podríamos inferir que los movimientos de esta variable continuarán en la misma directriz durante el 2012, mientras no se presenten mayores episodios de volatilidad a nivel internacional.

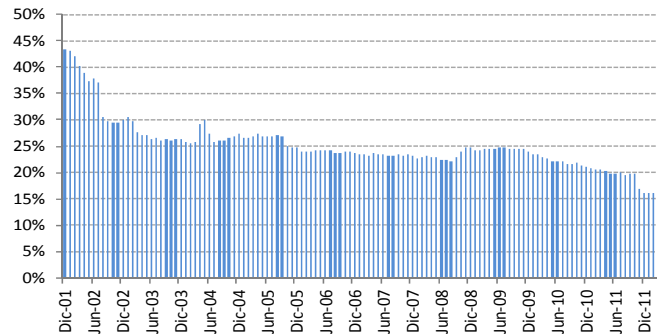
Gráfico 2.4. Inversión en cartera del sector privado medida en términos de PIB, en porcentaje



Fuente: BCU.

La exposición del sector financiero uruguayo al resto del mundo también se evidencia a través del peso de los depósitos de no residentes en el total de depósitos del sistema bancario. Este porcentaje ha descendido sustancialmente en los últimos diez años, reduciendo relativamente así la vulnerabilidad del país ante posibles episodios de corridas a nivel internacional.

Gráfico 2.5. Depósitos de no residentes en términos del total de depósitos del sector privado no bancario, en porcentaje



Fuente: BCU.

Como podemos notar en el gráfico 2.5 desde mediados de 2011, sus valores se sitúan por debajo del 20% mientras que previo a la crisis de 2002 se ubicaban por encima del 35% e incluso llegaron a representar el 45% del total de depósitos del sector privado no bancario.

En suma, hemos revisados diversos indicadores que evidencian distintos grados de vulnerabilidad y exposición respecto de la situación económica internacional y de las medidas proteccionistas implementadas por algunas economías de importancia cardinal para nuestro país. Los indicadores, a su vez, han evolucionado de manera diversa en los últimos años. Todos hablan de una alta exposición a la situación económica internacional, si bien algunos de ellos han evolucionado positivamente en los últimos años, como la diversificación por destino de las exportaciones y el peso de los depósitos de no residentes. Por otro lado, la concentración de los turistas por nacionalidad se ha incrementado elevando la exposición a Argentina, en tanto que la IED ha ganado peso en términos de PIB, también fuertemente ligada a las inversiones provenientes de la región. Estos indicadores nos muestran que si bien se ha avanzado en materia de diversificación y de mitigación de riesgos, la estrategia deberá apuntar a profundizar estos avances, principalmente en algunos rubros, como el turismo, que siguen mostrando una alta exposición a un sólo socio comercial.

3. LA INCIDENCIA DEL CONTEXTO EXTERNO EN EL CRECIMIENTO

En esta sección se aporta una mirada alternativa para evaluar cuán expuesta se encuentra nuestra economía frente a la crisis mundial y las medidas proteccionistas, principalmente las provenientes de nuestro mundo más relevante, esto es la región. Se analiza la incidencia de las variables externas, particularmente las regionales en el crecimiento de nuestra actividad económica.

Con este fin, elaboramos un modelo para explicar el crecimiento del PIB a partir del crecimiento de ciertas variables macroeconómicas ligadas tanto al contexto externo como al interno. Las variables consideradas son los precios de los *commodities* alimenticios y del petróleo, el nivel de actividad de Brasil y Argentina, los precios medidos en dólares de esta última, nuestra inflación en dólares y el salario real privado.

Para poder cuantificar el peso de cada una de las variables a lo largo del tiempo se estimaron, utilizando ventanas móviles de 80 datos, 51 ecuaciones, comenzando la primera en 1982 y finalizando la última en 2011. A partir de estas ecuaciones se observó la evolución de los coeficientes asociados a cada una de las variables a lo largo de las más de 50 ventanas temporales, poniendo especial foco en las variables externas y regionales. Estos coeficientes reflejan el peso de la variable en cuestión sobre el crecimiento del PIB uruguayo, y su evolución evidencia cómo ha variado su incidencia a en los últimos años

Brasil gana peso en tanto que Argentina lo mantiene

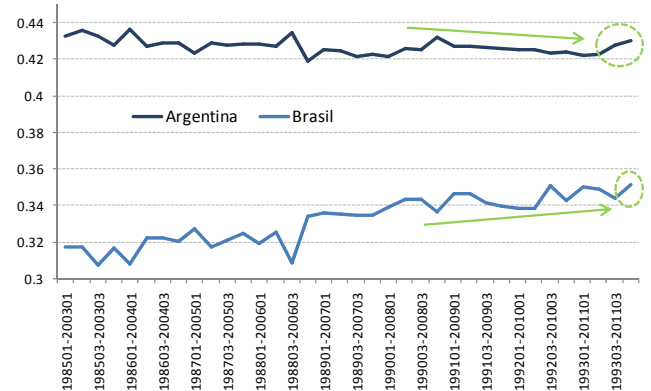
Uno de los resultados más interesantes de este estudio es la evolución del peso que tienen las variaciones de la actividad de nuestros vecinos sobre nuestra tasa de crecimiento.

Tal como se puede apreciar en el gráfico 3.1, en nuestro primer período de análisis, entre el tercer trimestre de 1982 y el tercero del 2000, el

crecimiento de Argentina explicaba más del 40% del incremento del nivel de actividad en Uruguay, en tanto que el incremento de la actividad Brasileira influía en cerca del 30%. Más adentrados los 90, el crecimiento de Argentina llegó a explicar casi el 44% del crecimiento de Uruguay y el de Brasil en torno a 30%.

Este peso tan importante de la región se explica por un modelo económico con rigideces cambiarias y una inflación creciendo por encima del valor de la divisa, lo que derivó en una importante pérdida de competitividad a nivel internacional, pero no así a nivel regional, ya que nuestros vecinos siguieron una receta similar en términos cambiarios y monetarios.

Gráfico 3.1. Peso del crecimiento de la actividad en Argentina y Brasil en el crecimiento del PIB de Uruguay



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU, INDEC y Banco Central de Brasil.

Pasada la crisis del 2002 y flexibilizado el esquema cambiario, se puede apreciar una leve pérdida de importancia de Argentina en nuestras tasas de crecimiento. La devaluación pos crisis permitió a Uruguay recuperar su competitividad a nivel internacional, a la vez que la mejora en los indicadores macroeconómicos lo tornaron un destino interesante desde el punto de vista de la inversión extranjera.

Antes de la crisis de 2008, el crecimiento argentino explicaba cerca del 41% del uruguayo, mientras que el brasilero lo hacía 33%. Estos guarismos se elevaron levemente luego de que estallara la crisis *subprime*, como consecuencia de la diversa batería de medidas proteccionistas que aplicaron los países del primer mundo para afrontar la recesión, dentro de las que se encuentran las devaluaciones “competitivas” y bajas de las tasas de interés.

En suma, Uruguay depende menos hoy de sus vecinos que en los noventa, explicando entre ambos cerca del 80% del crecimiento de los últimos años. Cabe resaltar que dentro de ese 80% Argentina viene perdiendo importancia en tanto que Brasil la ha ganado debido a la semejanza en el sesgo de las políticas monetarias y cambiarias que venían mostrando Uruguay y este país.

Pierde importancia el precio de los commodities alimenticios y aumenta la de la inflación en dólares

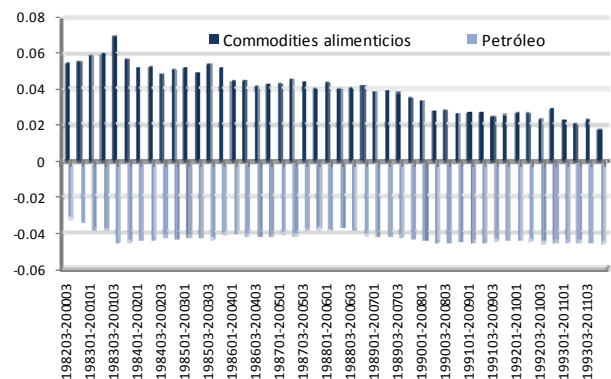
Otra de las variables internacionales relevantes a la hora de explicar el crecimiento del país son las variaciones en los precios internacionales, tanto de los commodities alimenticios como del petróleo. Mientras que los primeros afectan positivamente el PIB de Uruguay, el precio del petróleo lo hace de forma negativa dado que se trata de un componente importado.

Tal como se puede apreciar en el gráfico 3.2, el precio de los commodities alimenticios ha perdido peso a la hora de explicar el crecimiento de la economía uruguaya, pasando de representar casi el 7% del crecimiento a explicar en estos últimos años cerca del 2%. En tanto, el peso de la variación del precio del petróleo se ha mantenido relativamente estable, en torno al 4% (negativo).

Por su parte, la inflación en dólares a ganado importancia a la hora de explicar el crecimiento. Mientras que al principio del período esta variable

explicaba menos del 7% del incremento del PIB, en las últimas estimaciones el coeficiente correspondiente superó el 10%. Esto se explica principalmente por el esquema cambiario adoptado luego de la crisis de 2002, en el que la libre flotación de la divisa ha amortiguado en cierta medida los shocks internacionales de precios.

Gráfico 3.2. Peso de las variaciones de precios internacionales de commodities alimenticios y petróleo en el crecimiento



Fuente: Estimaciones propias en base a BCU y FMI.

En síntesis, la economía uruguaya depende significativamente del crecimiento de la región. Más allá de que esta relación se ha reducido con el pasar de los años y de los modelos económicos implementados, el crecimiento de estos dos países explicó, en los últimos 20 años, cerca del 80% de la expansión de la actividad en nuestro país.

En tanto, la situación extraregional evidenciada a través de la evolución de los precios internacionales, incide en nuestro crecimiento pero su impacto directo es de menor magnitud que el de Brasil y Argentina.

En esta línea, las volatilidades internacionales afectan nuestro crecimiento, pero más por lo que lo afectan al de nuestros vecinos que por el impacto directo que pueden tener los precios de los commodities sobre el incremento de nuestra actividad.

4. LAS VENTAJAS DE LA DIVERSIFICACION

Diferentes estudios a nivel internacional han logrado cuantificar la importancia que tiene el libre comercio, así como la diversificación de destinos y productos de exportación, tanto de bienes como de servicio, sobre el crecimiento de los países. Intuitivamente resulta sencillo imaginar que una canasta de productos y destinos más amplios permite contar con diferentes estrategias en épocas de crisis y proteccionismo.

Un estudio realizado en 2009 por el Banco Central Europeo advierte sobre los efectos adversos que tiene el proteccionismo para el crecimiento mundial, y particularmente para los países emergentes. En este trabajo, donde los autores trabajan en base a modelos de simulación, se destaca el impacto de las distintas medidas proteccionistas sobre el crecimiento del producto a mediano plazo, así como sobre la competitividad de los países.

En esta línea también se encuentra el trabajo realizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en 2011 sobre la diversificación de las exportaciones y su capacidad de suavizar la crisis. En el mismo, los autores demuestran que una mayor diversificación de productos de exportación así como de industrias exportadoras, permite aminorar los efectos de la crisis sobre las exportaciones, en tanto que el efecto de la diversificación de destinos de exportación tiene menores impactos.

En el actual contexto de incremento de proteccionismo regional, decidimos analizar si los efectos encontrados en los estudios anteriormente descriptos son significativos para la economía uruguaya. Particularmente, nos centramos en estudiar la concentración de las exportaciones de bienes por destino y su efecto sobre la tasa de crecimiento del producto.

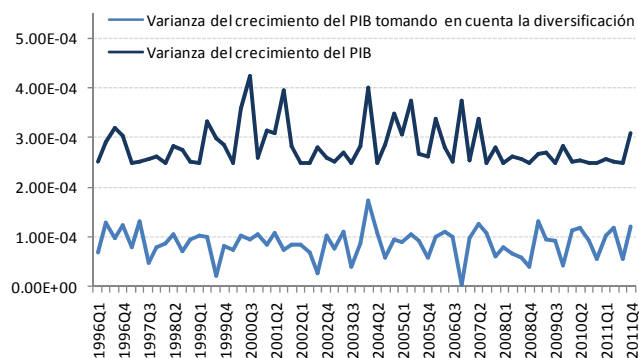
Como indicador de concentración tomamos el C5 (peso de los primeros 5 rubros de exportación de bienes en el total) con frecuencia trimestral para el

período 1995-2011. En una primera instancia se buscaron efectos sobre la media del crecimiento del PIB para ese período, no encontrando evidencia empírica suficiente que avalara tal relación.

En una segunda etapa, procedimos a estimar los impactos de la concentración de destinos sobre la volatilidad del PIB, encontrando que la concentración aumenta la volatilidad del crecimiento. Más precisamente, nuestras estimaciones indican que, por cada 10 puntos porcentuales que se incrementa el C5, la volatilidad del crecimiento aumenta 7 décimas porcentuales, actuando con dos períodos de rezagos.

Tal como se puede ver en el gráfico 3.3, la volatilidad del crecimiento es sensiblemente menor cuando se consideran los efectos de la diversificación que cuando no.

Gráfico 4.1. Volatilidad del crecimiento con y sin efecto de la diversificación de destinos de exportación de bienes



Fuente: estimaciones propias en base a BCU.

En suma, encontramos que la concentración de los destinos de exportaciones tiene un efecto negativo claro sobre la volatilidad del crecimiento. Esto es, hace al crecimiento de nuestra economía más incierto.