

Contenido

1. Tipo de Cambio Real señala deterioro1
2. Una mirada sobre la competitividad y las exportaciones2
3. Problemas de precios relativos con la región4

Realizado por cinve

Centro de Investigaciones
Económicas

Fecha de elaboración:
28 de Febrero de 2013

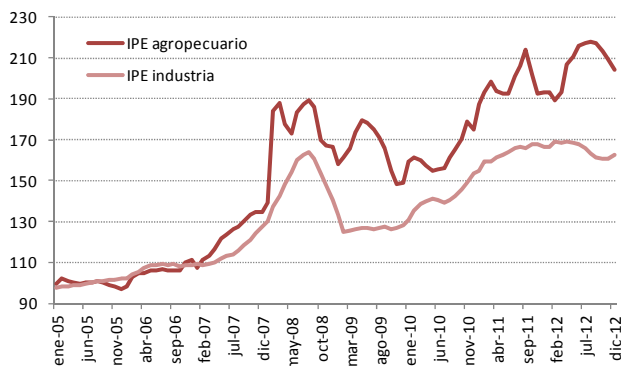
1. TIPO DE CAMBIO REAL SEÑALA DETERIORO

Los distintos indicadores de Tipo de Cambio Real (TCR) señalan un deterioro de la relación de precios relativos y por ende de la competitividad precio de los productos uruguayos en el exterior. Este fenómeno ha sido resaltado por distintas gremiales empresariales, como un obstáculo para la colocación de los productos nacionales, en un contexto regional más adverso y proteccionista.

Tal como veremos en las próximas secciones de este informe, el TCR relevado por el BCU, tanto en su versión regional como extrarregional, se encuentra actualmente en su nivel más bajo desde el año 2000. Esto señala el encarecimiento relativo de los productos uruguayos, tanto con sus principales socios comerciales (Brasil y Argentina) como con el resto del mundo. No obstante, las exportaciones a precios corrientes crecieron durante 2012 cerca de un 10%, mientras que a precios constantes se incrementaron 8% en el año cerrado a noviembre de 2012.

Este aparente divorcio entre la evolución de la competitividad y el desempeño exportador esconde fuertes heterogeneidades en el sector, ya sea por el tipo de producto exportado (materias primas o productos manufacturados), su precio internacional o su grado de inserción comercial y exposición a los distintos mercados de destino. A modo de ejemplo, los altos precios internacionales de los commodities alimenticios habrían amortiguado parcialmente los efectos indeseados de la caída de la competitividad. En el sector industrial, si bien ha habido una mejora en los precios internacionales, la situación sería más compleja.

Gráfico 1.1 – Índice de precios de exportación, base promedio 2005=100



Fuente: BCU

En lo que sigue de este informe ahondamos en la evolución del tipo de cambio real como medida de competitividad y su relación con las exportaciones. Por último, enfocamos el análisis en la evolución de estas variables de forma bilateral con los principales socios comerciales y discutimos sobre las perspectivas de cara a lo que resta del año.

2. UNA MIRADA SOBRE LA COMPETITIVIDAD Y LAS EXPORTACIONES

El concepto de competitividad abarca una multiplicidad de aspectos de un país que determinan su inserción en el mercado internacional, o de otro modo su capacidad de competir en dicho mercado. No obstante, el término se suele vincular usualmente a la evolución de la relación entre el tipo de cambio nominal y el nivel de precios domésticos.

En este sentido, es posible definir el tipo de cambio real respecto a nuestros socios comerciales a partir de la relación entre su nivel de precios y el nivel de precios doméstico medidos en una misma moneda. Por lo tanto, la evolución del tipo de cambio real es una variable relevante para el comercio exterior, fundamentalmente cuando la inserción internacional de los productos exportados se encuentra sujeta a una gran competencia a nivel de precios.

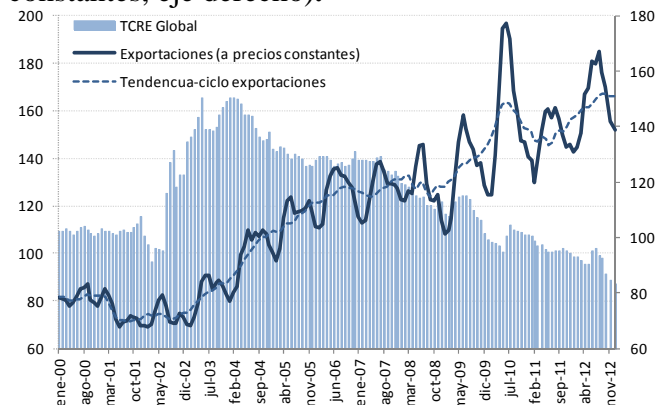
Y es en este sentido que la evolución del tipo de cambio nominal cobra mayor relevancia. Para un nivel de precios dado en el mercado internacional, un tipo de cambio más elevado permite a los sectores exportadores obtener mejores resultados medidos en moneda doméstica por sus exportaciones. De esta forma entonces, incidiría en la rentabilidad de las empresas dedicadas al comercio exterior. A su vez, debe recordarse que la cotización del dólar suele, a su vez, ser clave para el costo en pesos de los bienes y servicios importados.

Si bien a priori se espera que cuando el tipo de cambio real efectivo¹ se reduce, es decir los precios domésticos medidos en dólares crecen más que los precios en dólares de nuestros socios comerciales, las exportaciones se reduzcan, esto no parece ser la tónica durante el último tiempo, al menos al observar la evolución de las exportaciones totales. Tal como se ve en el gráfico 2.1, mientras el TCRE Global (Tipo de Cambio

Real Efectivo)² cayó en promedio durante 2012 un 5,5%, las exportaciones (a valores constantes de 2004) crecieron un 10,1% respecto a 2011.

Más precisamente, la tendencia-ciclo de las exportaciones, indicador que refleja una evolución más estable, y por tanto adecuado para el análisis de coyuntura, señala que durante el último año las exportaciones registraron un buen desempeño. No obstante, sobre los últimos meses del año la evolución tendencial se desaceleró levemente.

Gráfico 2.1. Evolución del TCRE Global (eje izquierdo) y de las exportaciones (en valores constantes, eje derecho).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU

Por lo tanto, si bien el tipo de cambio real es un elemento clave para el comercio exterior, este no es el único determinante de la evolución de las exportaciones globales. En este sentido, es posible que su incidencia en el desempeño exportador esté fuertemente ligada al sector de actividad y más directamente con el tipo de bien o servicio exportado. A modo de ejemplo, es posible que el TCR tenga una mayor incidencia en las exportaciones de bienes manufacturados que en las de materias primas alimenticias dado que estas últimas arbitran su precio a nivel internacional y

¹ Fuente BCU.

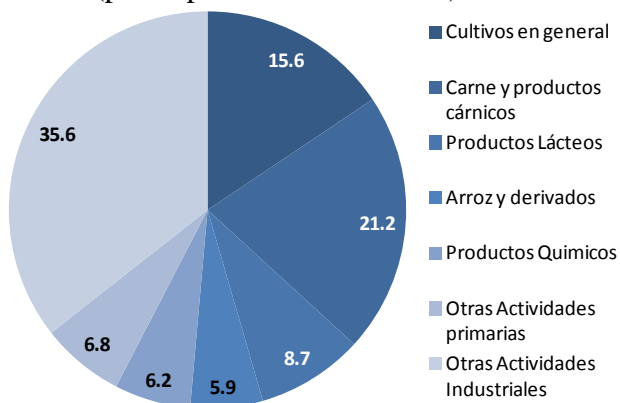
² Calculados por el BCU como relación entre el índice de precios al consumo de los principales socios comerciales y los precios domésticos en una misma moneda ponderados por su participación en el comercio internacional de Uruguay.

tienen un menor componente local en su producción.

El desempeño exportador durante el último año fue muy heterogéneo entre los distintos sectores. El crecimiento del sector agropecuario en materia exportadora contrasta claramente con el magro desempeño de la industria manufacturera. Por un lado, de acuerdo a los datos publicados por el BCU, el sector agropecuario aumentó el volumen de sus exportaciones más de un 40% entre enero y noviembre de 2012 respecto a igual período de 2011. Las mismas estuvieron impulsadas básicamente por el sector agrícola y en particular por los cultivos de trigo y soja.

Por otro lado la industria manufacturera, que acumula más del 70% de las exportaciones totales, mantuvo sus exportaciones virtualmente estables, creciendo únicamente 0,1% en igual período. Cabe mencionar que dentro de las exportaciones del sector industrial tienen gran peso los productos agroindustriales, productos agropecuarios con algún grado de industrialización, entre los que se destaca la producción de los frigoríficos.

Gráfico 2.2. Principales productos exportados en 2012 (participación relativa en %)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU

Adicionalmente, la evolución de la competitividad, medida a través del tipo de cambio real efectivo, y las exportaciones ha sido disímil entre los distintos mercados de destino. Al

discriminar entre mercados regionales y no regionales se evidencia que fueron los mercados regionales los que se vieron más resentidos durante el 2012, comportamiento que ya se evidenciaba en el período anterior.

Cuadro 2.1. Evolución del TCRE (var. en %).

	Dic12/Dic11	Dic11/Dic10
Global	-11.36	-6.76
Extrarregional	-6.64	-4.08
Regional	-14.05	-8.21

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU

Si bien los mercados extrarregionales han cobrado mayor relevancia durante los últimos años, el comercio regional tiene aún una gran importancia y cuenta con determinadas particularidades que hacen relevante su análisis. De acuerdo a los datos publicados por Uruguay XXI, las exportaciones a los mercados regionales se encuentran más diversificadas que aquellas que se dirigen al resto de los mercados. En consecuencia, el contexto regional es de gran importancia para una multiplicidad de industrias diferentes.

Otros factores coyunturales afectan también el desempeño de las exportaciones hacia los distintos mercados. Desde un punto de vista internacional, excluyendo la región, la crisis financiera de 2008 y sus derivaciones hacia los países europeos, entre otros, han mermado la demanda externa de los productos uruguayos. De todas formas, y a pesar de cierta desaceleración, China comienza a ganar relevancia en la configuración externa.

A nivel regional, a la desaceleración de los principales socios comerciales (Brasil y Argentina) se le agrega el creciente proteccionismo sobre todo en Argentina, mediante la aplicación barreras para-arancelarias, restricciones a la importación y al acceso a divisas entre otras medidas que elevan la incertidumbre y afectan directamente al desempeño de algunos sectores industriales y al sector turístico.

3. PROBLEMAS DE PRECIOS RELATIVOS CON LA REGIÓN

Competitividad respecto a Argentina: evolución y perspectivas

Argentina es el principal destino de algunos de nuestros productos industriales pero también de las exportaciones de servicios turísticos. Recientemente, el gobierno argentino ha aplicado una serie de medidas distorsivas que han dificultado el comercio bilateral y dañado la competitividad de los productos nacionales en aquel mercado. Son varios los sectores que han sufrido las consecuencias de las trabas al comercio internacional, tal es el caso de la industria textil, entre otras. La política cambiaria argentina ha sido otro factor determinante en la pérdida de competitividad, impacto que se evidencia fundamentalmente en el turismo receptivo.

Cuadro 2.1. Exportaciones a Argentina (variaciones en %)

	IVF Bienes	Valor corriente Bienes	Turistas	Gasto turístico
2011/2010	-5.4%	2.4%	26.6%	65.4%
2012*/2011*	-15.9%	-14.1%	2.4%	-2.7%

* Acumulado Enero-Noviembre

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU y Mintur.

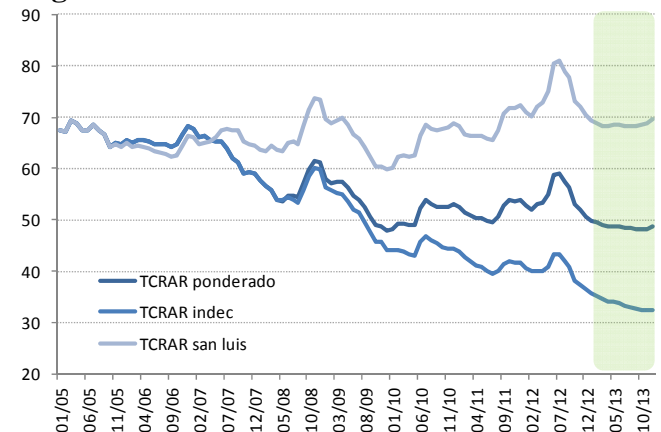
Analizar la evolución del tipo de cambio real bilateral con Argentina³ requiere considerar distintos escenarios respecto de la evolución del nivel de precios al consumidor en esa economía. Cómo es sabido, las cifras oficiales son consideradas poco fiables por buena parte de los analistas de aquel país y en consecuencia es relevante considerar otras mediciones alternativas.

Como escenario central se construye un índice de precios que pondera las mediciones del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) y de la Dirección Provincial de Estadísticas y Censos de San Luis. Además se calcula la evolución del tipo de cambio real con el IPC del INDEC y de

San Luis separadamente. Para la evolución del tipo de cambio nominal se toma la cotización oficial.

Tal como se visualiza en el gráfico 3.1 las distintas mediciones del índice de precios al consumo en Argentina evidencian desempeños bastante disímiles de la competitividad medida a través del tipo de cambio real bilateral. La situación más desfavorable para Uruguay muestra una caída de la competitividad en el entorno del 12% en los últimos doce meses y una tendencia claramente decreciente en los últimos años.

Gráfico 3.1. Evolución del TCR bilateral con Argentina. Mediciones alternativas



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU, INE, INDEC y Departamento provincial de estadísticas y censos de San Luis. Proyecciones cinve.

No obstante, cuando se considera la medición del IPC realizada en la provincia de San Luis nuestra pérdida de competitividad es muy inferior, alcanzando el 2,2% en los doce meses cerrados a enero y con un comportamiento sustancialmente distinto a lo largo de los últimos años. Finalmente, en nuestro escenario central el tipo de cambio real ha sufrido una reducción de 5,3% entre enero de 2013 y enero de 2012, aunque la mayor pérdida de competitividad se dio en los años previos.

De acuerdo a nuestras proyecciones, se espera una evolución estable del tipo de cambio real para los próximos meses cuando se consideran tanto el índice de precios de San Luis como el ponderado.

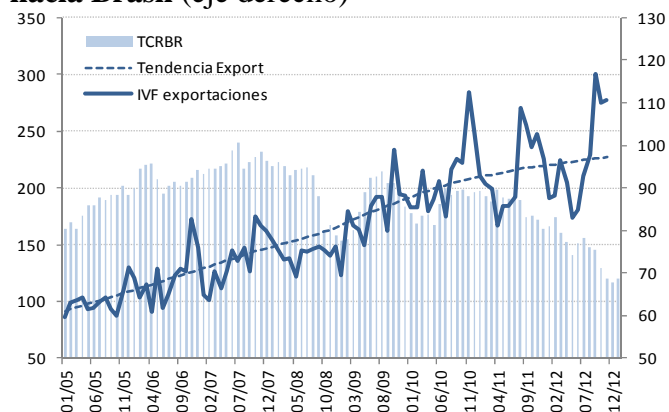
³ (Precios en US\$ de Argentina) / (Precios en US\$ de Uruguay).

Debe tenerse en cuenta que las estimaciones se realizaron tomando como referencia el tipo de cambio oficial en Argentina. En caso de considerarse la cotización en el mercado paralelo, el tipo de cambio real bilateral se deterioraría dado que los precios en dólares de Argentina serían menores a los estimados. Por último, cabe mencionar que de existir una aceleración de las tasas de devaluación del tipo de cambio oficial, escenario que no se descarta en los próximos meses, la situación podría empeorar para Uruguay.

TCR bilateral con Brasil inferior al de equilibrio

Por su parte, Brasil constituye nuestro principal destino de exportación de bienes, acumulando en 2012 el 20,5% del total de exportaciones en valor. A su vez, constituye un destino fundamental para varios sectores productivos, tanto agrícolas como industriales y agroindustriales, exportándose a este mercado una gran variedad de productos distintos, entre los que se destacan la malta, la leche en polvo y el arroz entre otros.

Gráfico 3.2. TCR bilateral con Brasil (eje izquierdo) e IVF de las exportaciones de bienes hacia Brasil (eje derecho)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU, INE y BCB

Al igual que sucede en el caso general, en el último año las exportaciones a Brasil crecieron tanto en valor como en volumen a pesar de que se observa una caída de más de un 15% del tipo de cambio real bilateral con este país en los últimos

doce meses y una fuerte desaceleración de la economía brasileña, con un crecimiento estimado para 2012 en torno a 1%.

Si bien las exportaciones de bienes a Brasil han mantenido tasas de crecimiento positivas durante el último año, son varios los sectores que han tenido dificultades para entrar a ese mercado, tal es el caso de la industria automotriz por ejemplo. Un contexto desfavorable para Uruguay puede poner a estos sectores en mayores dificultades.

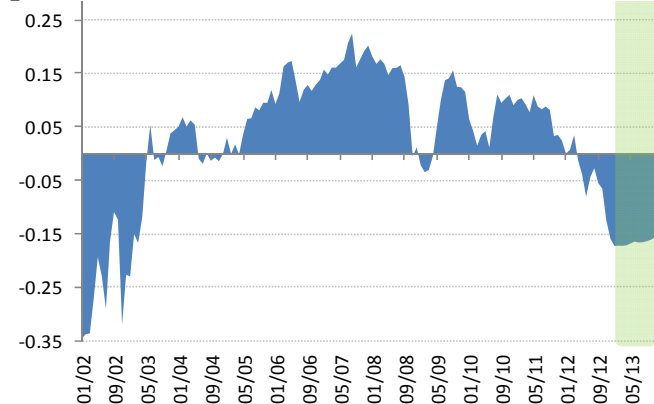
A nivel de exportaciones de servicios se destaca la contracción evidenciada por el ingreso de turistas durante el último año (-6,9%), así como del gasto realizado por los mismos (-3,4%). Este comportamiento es consecuencia tanto del encarecimiento relativo del turismo en Uruguay como de la desaceleración de la economía brasilera.

Resulta interesante analizar el comportamiento de la competitividad bilateral con Brasil, medida a través del tipo de cambio real. Para ello se estimó la relación entre los precios en dólares de ambos países, a partir de un modelo de corrección de error con datos mensuales entre noviembre 1990 – enero 2013. Este modelo nos permitió identificar la relación de equilibrio que vincula a ambas variables en el largo plazo, así como identificar desalineamientos con respecto a esta tendencia. Estos constituyen abaratamientos o encarecimientos relativos transitorios, que se corregirían con el transcurso de los meses de no mediar cambios significativos en el contexto externo/interno ni cambios en las políticas económicas.

Por construcción, si nos encontramos por debajo de la relación de largo plazo estimada, nos hallamos en una situación de encarecimiento relativo respecto a Brasil. Esta es la situación en la actualidad, con un desvío de 17% con respecto al equilibrio. Si bien para los próximos meses del año se espera que la relación de precios relativos mejore levemente, los cambios no serían sustantivos, aunque se espera que el desvío se

corrija muy levemente en el correr del año, tal como se observa en el gráfico 3.3.

Gráfico 3.3. TCR bilateral, relación de largo plazo.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU, INE y BCB. Proyecciones cinve

En línea con lo anterior, las razones del desajuste de precios relativos entre Uruguay y Brasil son múltiples, aunque la más relevante en la actualidad se refiere a las distintas políticas aplicadas en los distintos contextos domésticos. Por un lado, Brasil se abocó a impulsar la demanda interna a través de una política monetaria expansiva y la defensa del valor del real a través de controles de capitales y otras medidas, que derivaron en una depreciación del real mientras la inflación se mantuvo estable. En cambio, en Uruguay la inflación por encima del rango meta derivó en una política monetaria más contractiva que facilitó la apreciación del peso uruguayo. No obstante esta situación comienza a evidenciar ciertos cambios y se espera que Brasil reoriente parcialmente sus objetivos ante la incipiente aceleración de la inflación de los últimos dos meses.

En suma, el análisis de la competitividad a través del indicador de tipo de cambio real muestra un deterioro continuo desde mediados de 2012. Sin embargo, las exportaciones globales han mantenido una tendencia creciente.

La evolución ha sido heterogénea entre los distintos sectores productivos, lo que podría indicar que la evolución del tipo de cambio real juega un rol determinante en algunos sectores en

particular, tales como la industria manufacturera o los servicios, en especial aquellos asociados al turismo receptivo.

Al desagregar el análisis para los mercados regionales, encontramos que tanto la relación precios relativos con Argentina como con Brasil se han deteriorado en el último tiempo. No obstante, se debe hacer la salvedad que la medición de la competitividad con Argentina se encuentra distorsionada por la falta de confianza en los indicadores de precios oficiales. Asimismo, no se toman en cuenta cotizaciones del tipo de cambio paralelo.

Si bien las exportaciones hacia Brasil mantienen una tendencia positiva, en el caso de Argentina se verifica una caída en las exportaciones tanto de bienes como de servicios turísticos. Más allá de los problemas de competitividad precio que pudieran existir, otros factores como la desaceleración de dichas economías o el creciente proteccionismo en el caso argentino, habrían tenido un impacto en las exportaciones hacia estos destinos

Para lo que resta del año se espera que la competitividad así medida se mantenga relativamente estable tanto con Argentina como con Brasil, esperándose una leve mejora hacia fin de año. En el caso de Argentina, cabe destacar que de acelerarse el ritmo de devaluación la relación se volvería más perjudicial para Uruguay.