

Contenido

1. La crisis y sus efectos sobre la competitividad....1

2. Una señal de alerta sobre la competitividad.....2

3. Perspectivas de precios y monedas en la región.....5

Realizado por cinve

centro de investigaciones económicas

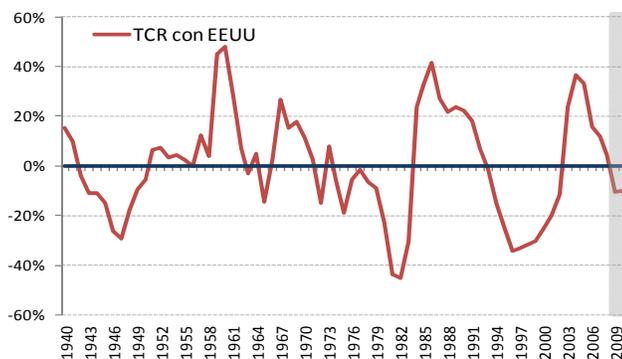
Fecha de elaboración:

31 de Octubre de 2011

1. LA CRISIS Y SUS EFECTOS SOBRE LA COMPETITIVIDAD

El peso uruguayo se depreció 6% durante los últimos dos meses como consecuencia de la crisis internacional, derivada de la débil recuperación la economía norteamericana y la complicación de los problemas financieros en varios países de la zona Euro. Esta pérdida de valor de la moneda uruguayana derivó en una leve mejora en la competitividad que de todas formas no logró compensar la pérdida sufrida desde la puesta en marcha de la política monetaria expansiva por parte de Estados Unidos como respuesta a la crisis.

Gráfico 1. Tipo de Cambio Real con Estados Unidos 1940-2011 (desvíos porcentuales respecto del equilibrio=0)



Fuente: Estimaciones de CINVE en base a datos del BCU.

La evidencia empírica muestra la existencia de una relación estable en el largo plazo entre los precios uruguayos y los de EE.UU., ajustados por tipo de cambio. Desvíos por debajo de ese valor implican un encarecimiento de nuestros bienes respecto a los estadounidenses, expresados en la misma moneda.

Como se puede apreciar en el gráfico 1, desde que estalló la crisis *subprime* a mediados de 2008, Uruguay ha venido perdiendo competitividad frente a la primera economía del mundo, tendencia que parece agravarse con el tiempo, ya que la depreciación del peso no ha podido contrarrestar las diferencias en las tasas de inflación que presentan ambos países.

En el siguiente informe se analiza el resultado de las medidas anti crisis en la región, más particularmente sus efectos sobre el valor de las monedas locales y sus impactos en los precios relativos de Uruguay respecto a sus vecinos, Brasil y Argentina. Finalmente, se discute sobre la trayectoria de precios y monedas y su impacto en la competitividad nacional.

2. UNA SEÑAL DE ALERTA SOBRE LA COMPETITIVIDAD

La incertidumbre internacional perdura, apoyada en una economía norteamericana que no logra consolidar el crecimiento económico y en un dudoso destino financiero para Grecia. Sin una solución clara y rápida en la mira para la zona euro, los capitales continúan refugiándose en las monedas seguras, como el dólar y el franco suizo, presionando al alza la cotización de las monedas locales en los países emergentes.

Tal es el caso de Uruguay, donde el tipo de cambio se depreció más de 6% promedio en los últimos dos meses. Esta depreciación se encontró sustantivamente por debajo del casi 12% de aumento del dólar en la economía brasileña. Cabe resaltar que esta desvalorización del real responde, además de a la incertidumbre internacional, a un cambio de rumbo en la política monetaria por parte del Banco Central de Brasil. El COPOM brasileño decidió en octubre bajar, por segunda vez consecutiva, la tasa de referencia de la política monetaria, que se ubica actualmente en 11,5%.

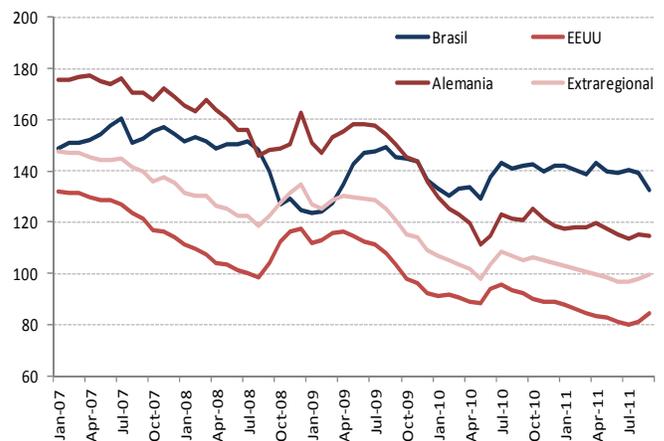
Esta brecha entre la tasa de depreciación del peso uruguayo y el real podría derivar en problemas de competitividad para Uruguay. Cabe recordar que Brasil es el primer destino de exportación de nuestra economía (casi 20% del total exportado), por lo que un deterioro del tipo de cambio real con nuestro vecino podría tener importantes consecuencias en términos de actividad.

En esta primera parte del informe estudiaremos la situación actual de Uruguay en términos de competitividad frente a Brasil, partiendo de una relación de equilibrio de largo plazo entre los tipos de cambio real de estas economías, y analizando detalladamente los desvíos de corto plazo. Luego analizaremos la situación de precios relativos respecto a nuestro otro socio regional: la Argentina.

Brasil, el “atrasado” que acompañaba a Uruguay

Desde mediados de 2009, cuando el mundo parecía haber dejado atrás lo peor de la crisis *subprime*, el Tipo de Cambio Real (TCR) de Uruguay respecto a sus principales socios comerciales ha mostrado una tendencia bajista que amenaza con afectar de forma significativa la competitividad del país (Gráfico 2.1). Los países desarrollados han aplicado novedosas estrategias monetarias para debilitar sus monedas, en tanto que en la región Argentina optó por una política cambiaria que no permite la apreciación de su moneda.

Gráfico 2.1 TCR respecto a principales socios comerciales. Índice base 2000=100



Fuente: Elaboración propia en base a BCU.

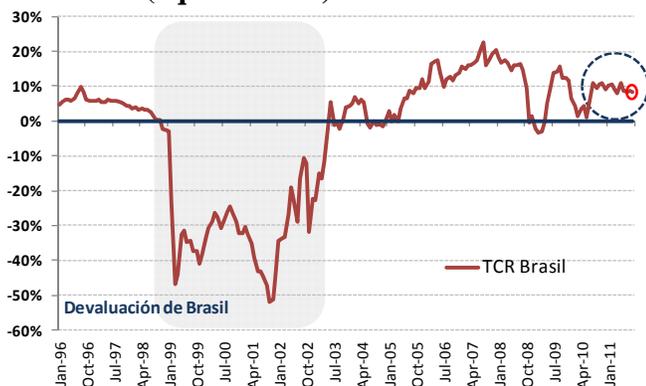
Sin embargo, la situación con Brasil era distinta. La política monetaria y cambiaria brasileña estaba en línea con la uruguayo, lo que permitía a Uruguay no “atrasarse” respecto de su principal socio comercial. Los precios relativos con la economía vecina favorecían a nuestro país, impulsando las exportaciones hacia el mismo. Pero el cambio de rumbo de la política monetaria brasilera está alterando esta situación, prendiendo una señal de alerta para la economía Uruguay.

Un equilibrio para el tipo de cambio real con Brasil

Partiendo de la teoría económica sobre la Paridad de Poderes de Compra (que indica que el precio de un bien en una economía es el equivalente al precio del mismo bien en otra economía corregido por las diferencia de valor entre sus respectivas monedas), es fácil intuir que existe un valor de equilibrio del tipo de cambio con Brasil, en el cual los precios de ambas economías se igualan.

Trabajando con los datos de los últimos veinte años, se demuestra la existencia empírica de una relación de largo plazo entre los precios de Brasil y Uruguay, expresados en la misma moneda. La determinación de este equilibrio, nos permite analizar la coyuntura, determinando si estamos “adelantados” o “atrasados” en materia de precios relativos frente a Brasil.

Gráfico 2.2. Evolución del tipo de cambio real con Brasil (equilibrio=0)



Fuente: Estimaciones de CINVE en base a datos de BCU, INE e IPEA.

El gráfico 2.2 muestra la evolución del TCR con Brasil, respecto a su valor de equilibrio de largo plazo. Un TCR por encima del valor de equilibrio indica una mejor situación de precios relativos para Uruguay, mientras que valores por debajo implican un “atraso” frente a Brasil.

Como se puede apreciar claramente en el gráfico, desde mediados de 2010 este indicador presenta marcadas oscilaciones alrededor de una trayectoria

descendente, empeorando significativamente en estos dos últimos meses.

Si bien el TCR con Brasil aún no se encuentra por debajo de sus valores de equilibrio de largo plazo, esta trayectoria predece una señal de alerta para la economía uruguaya.

Este incremento en el deterioro de la competitividad con nuestro principal socio comercial podría complicar aún más la delicada situación de los equilibrios externos que presenta hoy nuestra economía. La cuenta corriente presentó un saldo negativo durante el segundo trimestre del año como consecuencia de la dramática caída de la faena, combinada con una sequía que azotó al país hasta mediados de año y un contexto internacional marcado por la incertidumbre y el escaso crecimiento de las economías desarrolladas.

En cuanto a nuestro vecino, en caso de que Brasil comience a “despegarse” y nuestro país continúe perdiendo terreno en términos de competitividad respecto al mismo, las autoridades monetarias podrían actuar reduciendo la tasa de referencia para convalidar una suba del tipo de cambio en Uruguay. Sin embargo esta medida no está libre de costos ya que una suba del tipo de cambio presionaría al alza los precios domésticos, incrementando el desvío de la misma sobre el rango meta previsto por las autoridades. Por tanto las autoridades se enfrentan a una disyuntiva entre estabilidad de precios y competitividad externa cuya resolución dependerá de la evolución del contexto internacional, regional y la evaluación “costo-beneficio” que deriva de una u otra decisión.

La situación con Argentina

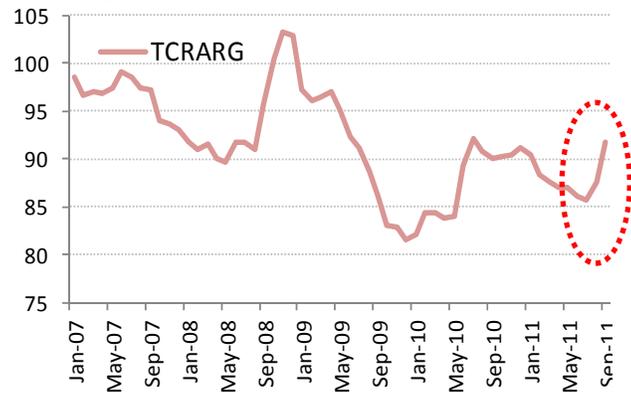
Argentina es actualmente el tercer destino de exportación, luego de Brasil (con casi 20% del total) y China (8%), y representa el 7,3% del total.

Desde el abandono de la convertibilidad a principios de 2002, Argentina ha adoptado un sistema cambiario de “flotación controlada”, en el

cual el Banco Central interviene para evitar la apreciación del peso argentino.

Durante estos últimos años, cuando Uruguay y Brasil vieron apreciarse fuertemente sus monedas, el peso argentino permaneció estable, en el orden de los \$4 por dólar, lo que permitió a este país mejorar momentáneamente su competitividad.

Gráfico 2.3. Evolución del tipo de cambio real con Argentina. Índice base Enero 2005=100



Fuente: Elaboración propia en base a BCU, INE, INDEC e Instituto de Estadística de San Luis¹

En el gráfico 2.3 se puede apreciar la caída del TCR con Argentina durante estos últimos años. Sin embargo, dado el importante proceso inflacionario que vive actualmente la Argentina (las expectativas de inflación recogidas por la Torcuato di Tella marcan una inflación esperada de 25% para 2011), esta situación ha comenzado a revertirse.

Argentina ha comenzado a encarecerse respecto al mundo como consecuencia de una alta inflación que no puede ser acompañada por una depreciación de igual magnitud. Dado que es difícil que esta situación se revierta en el corto plazo, Uruguay podría verse favorecido por esta ganancia de competitividad frente a Argentina, y aumentar las exportaciones de bienes a su vecino. Cabe resaltar, que este país representa más del 50% del turismo receptivo uruguayo.

En síntesis, el revés de la política monetaria brasilera a favor de la competitividad prende una señal de alerta sobre la economía uruguaya. El TCR con Brasil se está deteriorando a un ritmo cada vez mayor, lo que podría poner en peligro la ventaja de precios relativos que teníamos respecto a los brasileños. Por otro lado, la competitividad con Argentina ha mejorado como consecuencia del importante proceso inflacionario que vive este país. De todas formas, el peso de Brasil en las exportaciones de bienes es casi tres veces el de Argentina, por lo que desalinearse del gigante latinoamericano no sería una muy buena estrategia para Uruguay.

¹ Para calcular el IPC de Argentina se ponderaron los IPC del INDEC y el de San Luis.

3. PERSPECTIVAS DE PRECIOS Y MONEDAS EN LA REGIÓN

La magra depreciación esperada del peso en conjunto con una inflación que con seguridad se encontrará por encima del rango meta fijado por el central (4%-6%), hacen prever un mayor deterioro de la competitividad para nuestro país. En lo que sigue de esta sección se comentan las perspectivas de precios relativos con nuestros principales socios comerciales.

Uruguay podría perder ventaja de precios relativos frente a Brasil

Uruguay cerrará 2011 con una inflación cercana al 7,5%, mientras que nuestras proyecciones de tipo de cambio se ubican en torno a los 19 pesos por dólar, con una apreciación promedio anual de casi 5%. En lo que respecta a nuestro principal socio comercial, la inflación esperada se encuentra levemente por encima del 6,5% para 2011, con una apreciación promedio del real de más de 5%. Sin embargo, el aumento del dólar en estos últimos dos meses en Brasil hará que el real cierre el año cerca de los 1,75 por dólar, lo que determina una depreciación del real de más de 3% respecto a diciembre 2010.

Gráfico 3.1 – Evolución y proyecciones del TCR con Brasil (equilibrio = 0)



Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a 2012, nuestras expectativas son de una inflación cercana a 7% para Uruguay con un tipo de cambio relativamente estable -en promedio- respecto a 2011. Para Brasil, la

inflación esperada para 2012 se encuentra cerca del 5,5%, en tanto que se espera una depreciación de más de 5%, según datos expectativas de mercado recogidos por el Banco Central de Brasil.

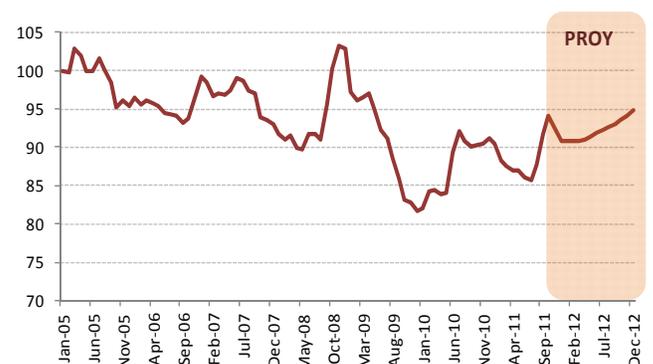
De concretarse este escenario, la pérdida de competitividad con Brasil se agudizaría llegando inclusive en 2012 a encontrarnos mínimamente por “debajo” de los valores de equilibrio para el tipo de cambio (véase gráfico 3.1).

En otras palabras, si en 2012 Uruguay no logra acompañar a Brasil en materia cambiaria, este desacople podría costarle caro en términos de competitividad, pudiendo incluso perder la ventaja en materia de precios relativos que venía mostrando desde 2005.

Una mejora respecto a Argentina

Nuestras proyecciones para Argentina, basadas en las expectativas de los agentes publicadas por el Banco Central argentino, indican que 2011 cerrará con una inflación cercana al 22%, en tanto que el peso argentino se depreciaría más de 5% en promedio respecto a 2010. Para 2012, nuestras expectativas son de un crecimiento de precios del orden del 20% en el vecino país y de una depreciación de la moneda de casi 9% (en promedio respecto a 2011).

Gráfico 3.2 – Evolución y proyecciones del TCR con Argentina (Base enero 2005=100)



Fuente: En base a expectativas BCRA (REM) y proyecciones de cinve.

Esta diferencia entre la evolución de los precios domésticos y el tipo de cambio generará un importante desequilibrio en materia de precios relativos para Argentina. Esto redundará en una ganancia de competitividad por parte de Uruguay respecto de este país (ver gráfico 3.2)

En síntesis, en caso de concretarse los escenarios esperados y el peso uruguayo se desacoplara de la trayectoria del real brasileño, Uruguay perdería la ventaja de precios relativos con la que cuenta hoy frente a Brasil, su principal socio comercial. Por otro lado, los importantes desequilibrios macroeconómicos que presenta hoy Argentina, permitirían a nuestro país posicionarse mejor en términos de precios frente a este país, que representa actualmente el 7% de nuestras exportaciones de bienes y más del 50% del turismo receptivo.

En cuanto a las posibilidades de política económica, las autoridades uruguayas deberán decidir si acompañar a Brasil en este cambio de rumbo de la política monetaria sacrificando algún punto de inflación, o si decide intentar controlar las presiones inflacionarias a costa de un “atraso” frente a nuestro principal socio comercial.