

## Contenido

1. Ralentización de la demanda externa pone límites al crecimiento uruguayo....1

2. Destinos no tradicionales cobran cada vez más relevancia.....2

3. ¿Qué indica el TCR sobre la competitividad?.....6

Realizado por cinve

Centro de Investigaciones Económicas

Fecha de elaboración:

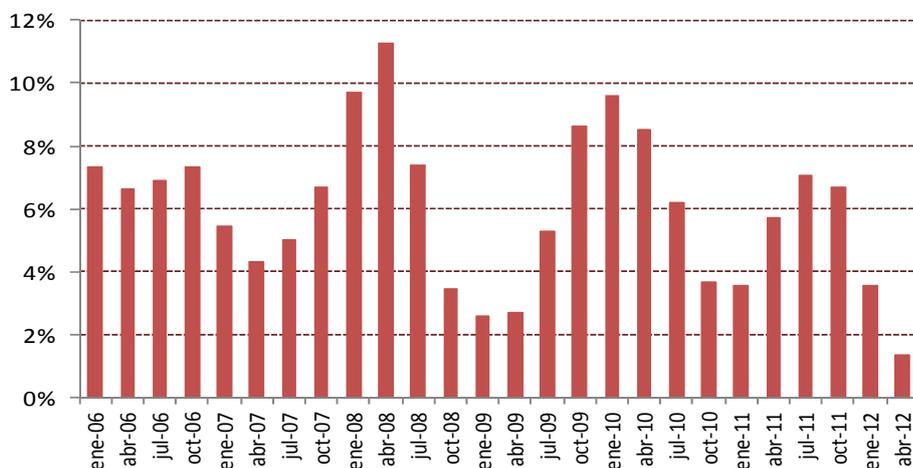
31 de octubre de 2012

## 1. RALENTIZACION DE LA DEMANDA EXTERNA PONE LÍMITES AL CRECIMIENTO URUGUAYO

Los datos de exportaciones publicados en el Informe de Cuentas Nacionales correspondientes al segundo trimestre de 2012 confirmaron el reducido incremento de la demanda externa en un contexto internacional y regional más adverso. En este sentido, el incremento de las ventas al exterior en el segundo trimestre fue de 0,1% con respecto al mismo trimestre del 2011. Esto, acompañado de un crecimiento de las importaciones de 13,2% producto de la pujante demanda interna, entre otros factores, derivó en un saldo negativo de las transacciones con el exterior en términos de volumen físico.

A partir del gráfico 1, podemos señalar que hace ya un año que el componente tendencial de las exportaciones viene desacelerando su crecimiento. Desde principios de 2010, en términos tendenciales el crecimiento de las exportaciones fue menor al del producto. Tal apreciación conduce a sostener que las exportaciones no constituyeron el motor de crecimiento en los últimos tiempos, sino que éste se ha venido sustentando en componentes internos.

**Gráfico 1 - Tendencia de las exportaciones (var. interanual, en %)**



Fuente: Estimaciones CINVE en base a BCU

Sin embargo, no es conveniente suponer un comportamiento homogéneo a todo el sector exportador. En este sentido se encuentran diferencias sustanciales entre categorías de productos y por destino de exportación. Asimismo, la reducción de la demanda externa da lugar al análisis de competitividad a través de la evolución del tipo de cambio real en un escenario de “guerra de monedas” e incremento del proteccionismo. Sobre estas cuestiones se pondrá especial énfasis en las próximas secciones de este informe.

## 2. DESTINOS NO TRADICIONALES COBRAN CADA VEZ MÁS RELEVANCIA

En un país como Uruguay, con un mercado interno reducido y gran apertura comercial, los datos referentes al comercio exterior resultan de particular interés. Cuestiones tales como el saldo en cuenta corriente, la estructura de las exportaciones tanto por sectores como por regiones así como los componentes referentes a cantidades y precios son claves para entender la inserción comercial de las exportaciones uruguayas y poder identificar posibles vulnerabilidades y fortalezas.

Varios son los puntos de vista desde los cuales podemos descomponer las exportaciones. Los nuevos datos publicados por el Banco Central brindan información desagregada que permite analizar estas cuestiones.

En este informe nos enfocaremos en las exportaciones, particularmente en su composición por destino, a la vez que veremos qué rol juega la evolución de cantidades por un lado, y precios por otro, intentado evaluar en qué se sustenta actualmente el desempeño exportador. Luego, en la última sección, trataremos de analizar qué ha sucedido con el tipo de cambio real, con el objetivo de discutir sobre la competitividad de los productos uruguayos en los mercados relevantes.

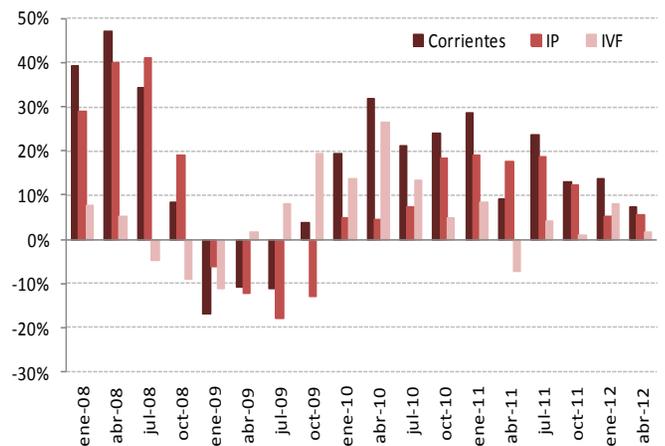
### *¿Cómo están compuestas las exportaciones de bienes?*

Desde una primera perspectiva, podemos separar el componente de volumen físico de las exportaciones de aquel referente a precios. Esta separación permite diferenciar qué parte del aumento o caída de las exportaciones es atribuible a las cantidades transadas y cuál es efecto de cambios en los precios en los mercados internacionales.

De acuerdo al gráfico 2.1 podemos sostener que desde principios de 2010 (exceptuando sólo el segundo trimestre de 2011), tanto los volúmenes transados como la evolución de los precios han incidido de manera positiva en la trayectoria de las exportaciones. Los precios han evidenciado

variaciones positivas más estables y sostenidas en el tiempo que los volúmenes. En la actualidad dicho comportamiento no ha continuado, observándose crecimientos magros tanto del nivel de precios como de volúmenes exportados. De esta forma, las exportaciones corrientes han declinado su ritmo de crecimiento a raíz del desempeño de ambos componentes.

**Gráfico 2.1 Exportaciones de bienes corrientes, IVF e IP, variación interanual trimestral (en %)**

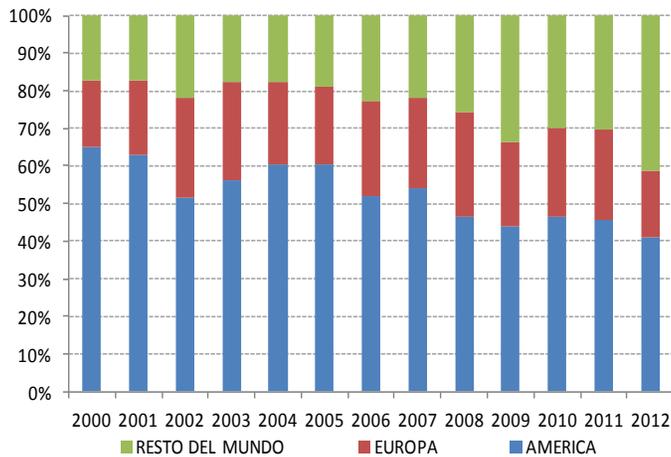


Fuente: BCU.

Otro enfoque a partir del cual podemos separar distintos componentes dentro de las exportaciones es utilizando el criterio de los destinos de las ventas. Desde esta perspectiva encontramos que en los últimos años han cobrado importancia mercados referentes a lo que suele denominarse “Resto del Mundo”, al tiempo que los destinos tradicionales han evidenciado trayectorias menos favorables.

Es así que analizando la estructura de las exportaciones por destinos en términos corrientes encontramos una mayor presencia relativa de los mercados emergentes, ya desde mediados de 2006.

**Gráfico 2.2 – Composición de las Exportaciones corrientes, por grandes áreas de destino**



Fuente: Elaboración propia en base a BCU.

Tal como se aprecia en el gráfico 2.2, el peso del Resto del Mundo en el total de exportaciones se ha incrementado. Dicho aumento se corresponde principalmente con el crecimiento de las economías asiáticas como China e India, aunque en los últimos años también incide la caída del mercado europeo a raíz de la crisis que transita dicha zona. Por su parte, la participación de América ha decaído, aunque aún ostenta la mayor participación. Mientras que para el año 2000 en su conjunto América representaba 65,2%, Europa 17,5% y el Resto del Mundo 17,2%, desde enero a agosto de 2012 estos destinos representaban 41,1%, 17,9% y 41,1% respectivamente.

Es importante resaltar también que el mejor desempeño de la categoría Resto del Mundo se visualiza tanto a nivel de precios como respecto a los volúmenes transados, producto de que los bienes exportados a estos destinos son principalmente materias primas de origen agropecuario.

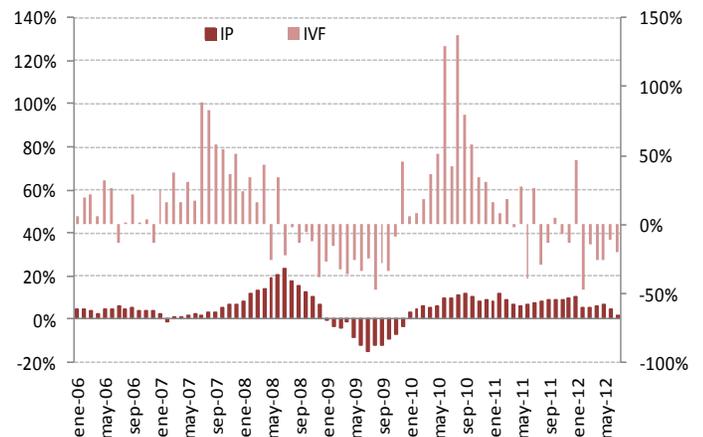
### Nuestros principales socios comerciales

De acuerdo a los datos de comercio exterior podemos identificar como principales socios comerciales a Brasil, China y Argentina. Esto no resulta sorprendente dada la estructura histórica de concentración del comercio en la región y dados

también los relativamente nuevos vínculos con el país asiático luego de su apertura e integración a las corrientes comerciales mundiales.

En lo que refiere a Argentina, si bien ha sido un socio comercial importante en términos de bienes, su participación se ha reducido en los últimos años. De todos modos se mantiene como un destino clave para la colocación de productos que no serían competitivos en otros mercados pero que explotan una ventaja competitiva con Argentina. No obstante, el panorama se ha complicado últimamente por el creciente proteccionismo comercial que deriva de la incorporación de trabas comerciales que perjudican el acceso de los productos uruguayos a dicho mercado

**Gráfico 2.3 – Índice de Precios (eje izq.) e Índice de Volumen Físico (eje der.) con Argentina, variación interanual (en%)**



Fuente: BCU.

El gráfico 2.3 muestra que, a diferencia del año 2010, que evidenció resultados muy favorables, (con variaciones cercanas al 50%), desde noviembre de 2011 las variaciones de volumen físico han sido negativas, salvo en el mes de enero, a raíz de las medidas proteccionistas previamente señaladas.

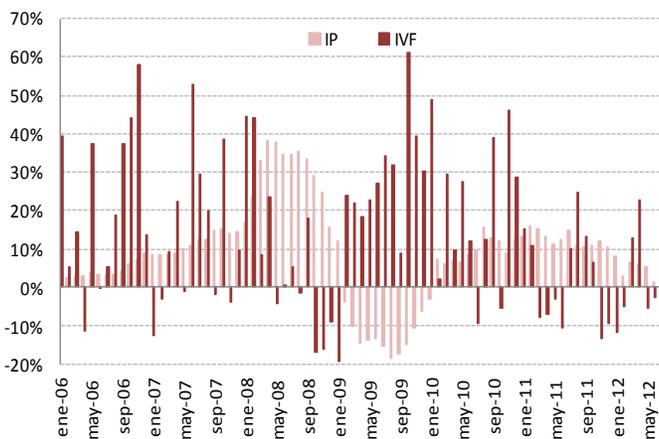
Por su parte, la estructura de precios evidencia mayor estabilidad, lo cual no resulta sorprendente. Luego de la recuperación de la crisis de 2009, se observan variaciones positivas aunque moderadas, próximas al 5% en 2012. No obstante, éstas no

alcanzaron a compensar el efecto negativo derivado de las cantidades, de manera que a nivel de exportaciones corrientes, se han sufrido importantes reveses: el promedio para el año 2012 es de -9,04%.

En cuanto a Brasil, los últimos datos tampoco señalan un incremento de la demanda de productos nacionales, aunque la caída parece más reciente y atenuada que para Argentina.

De acuerdo al gráfico 2.4 podemos afirmar que la evolución del volumen físico no parece seguir un patrón regular, sino que encontramos variaciones positivas y negativas de manera alternada. Esta característica no resulta nueva en el panorama regional ya que parece estar presente al menos desde 2006. De todas formas, las variaciones negativas están más presentes que en años anteriores. El panorama de precios se muestra más estable e incluso más favorable que para Argentina, con incrementos mayores para los últimos dos años. Ambos comportamientos redundaron en resultados positivos en términos corrientes hasta octubre de 2011, luego del cual se alternan incrementos y caídas de las exportaciones corrientes.

**Gráfico 2.4 – Índice de Precios e Índice de Volumen Físico con Brasil, variación interanual (en%)**



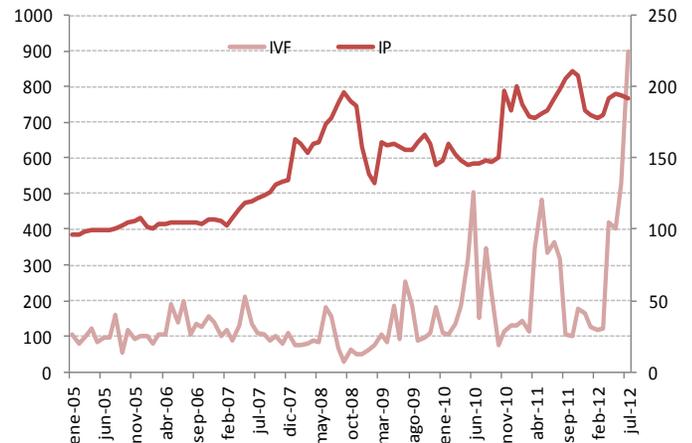
Fuente: BCU.

Concretamente para el último dato registrado, referente al mes de agosto, la variación interanual

de las exportaciones corrientes fue de -15%. En este resultado es probable que estén incidiendo, al igual que para Argentina, los efectos de una política comercial más orientada a la producción interna por parte del gobierno brasilero y la fuerte desaceleración de la economía, siendo ésta última la principal explicación de la merma en las exportaciones hacia Brasil.

Por otra parte, dentro del aumento de la participación del Resto del Mundo, es fundamental el rol que ha jugado China ya que ha generado un incremento sustancial de la demanda en varios de los productos exportados por el país, en especial algunos *commodities* alimenticios. Mientras en el 2000 el mercado chino representaba 3,96% de las exportaciones corrientes, en 2011 significó 6,7% y en lo que va de 2012 ya constituye 11,3%.

**Gráfico 2.5 Evolución del Índice de Volumen Físico (eje izq.) e Índice de Precios (eje der.) con China**



Fuente: Elaboración propia en base a BCU y FMI

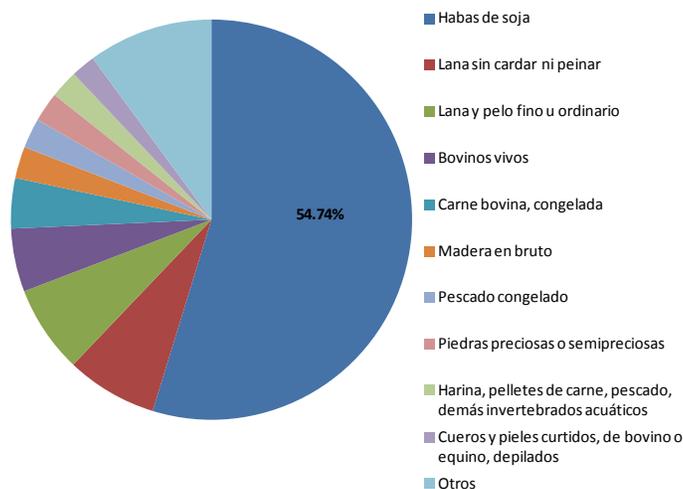
De acuerdo al gráfico 2.5 es posible sostener que el mejor desempeño exportador hacia el mercado chino se debe tanto a incrementos en los volúmenes transados como a mejoras en los precios acordados. Si bien estos últimos sufrieron una caída en el año 2009, en consonancia con la crisis internacional, los mismos se recuperaron a fines de 2010 y desde ese entonces no han sufrido variaciones sustanciales.

En lo que refiere a las cantidades podemos afirmar

que existe un importante comportamiento estacional, fundamentalmente ligado al ciclo de cosecha y venta de la soja. Es así que entre abril y agosto los volúmenes exportados se incrementan significativamente. Para el último dato se registra una variación interanual de volumen cercana al 150%, la cual resulta elevadísima para los registros que se tienen de comercio exterior en Uruguay, pero que claramente está influida por estas razones.

Por otra parte, resulta interesante analizar la composición de las exportaciones a China de acuerdo a los productos transados, la cual señala una fuerte concentración hacia materias primas de origen agropecuario.

### Gráfico 2.6 Composición de las Exportaciones corrientes a China en 2011



Fuente: Uruguay XXI

De acuerdo al gráfico 2.6, y según a lo esperado, encontramos como principal rubro de exportación a las habas de soja, que según los datos para 2011 de Uruguay XXI tuvo una participación de 54,7% de las exportaciones totales a China. Como segundo rubro con mayor peso se encuentra la lana, con una participación de 14,3% (tomando en cuenta la lana sin cardar ni peinar y la lana y pelo fino u ordinario).

De todas formas, el saldo de balanza comercial con China resulta deficitario. Las importaciones desde dicho país se encuentran fundamentalmente en el rubro electrónico y automotriz, que suelen poseer

mayor valor agregado que los rubros exportados por Uruguay. Asimismo, resultan más estables al interior del año. Igualmente cabe recordar que si se incluyeran de manera directa los rubros exportados a través de Zona Franca, el déficit comercial sería muy probablemente inferior.

### 3- ¿QUÉ INDICA EL TCR SOBRE LA COMPETITIVIDAD?

De acuerdo a lo examinado en la sección previa, es posible sostener que la demanda internacional de productos nacionales se ha reducido. Esto se debe fundamentalmente a factores regionales, como la desaceleración de las economías vecinas y el incremento del proteccionismo, en especial en el caso de Argentina. Al mismo tiempo, tanto Estados Unidos como Europa atraviesan, en mayor o menor medida, un período de inestabilidad y crecimiento muy reducido, lo que indujo una merma en el comercio internacional, que impactó negativamente en la demanda internacional de los productos uruguayos

No obstante, el surgimiento de nuevos destinos, como China, ha compensado, al menos en parte, la merma de las exportaciones regionales, de manera que a nivel global éstas se mantuvieron relativamente estables.

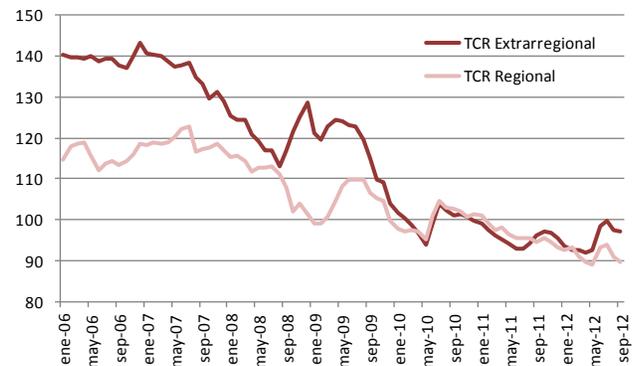
Adicionalmente, las medidas adoptadas por las principales economías mundiales para paliar los efectos indeseados de la crisis han tendido a depreciar las monedas en términos relativos, con el objetivo de ganar competitividad en el mercado internacional y buscar en las exportaciones la fuente de dinamismo ausente en el mercado interno de cada país. A este fenómeno se lo ha catalogado como una “guerra de monedas” y se caracteriza por la alta liquidez internacional producto de las bajas tasa de interés.

En este contexto, resulta pertinente analizar la evolución que ha tenido el Tipo de Cambio Real respecto a nuestros principales socios comerciales y competidores en el mercado mundial.

El Banco Central del Uruguay calcula al Tipo de Cambio Real Efectivo como “la relación entre los índices de precios al consumo de nuestros principales socios comerciales con respecto a la economía doméstica, expresados en una misma moneda”, en este caso, en dólares. Éste permite medir la evolución en conjunto de ambas variables, y suele tomarse como un indicador de competitividad precio. Aunque la competitividad implica adicionalmente otros componentes como la productividad relativa, los costos operativos,

entre otros factores, la utilización del TCR como medida de competitividad se utiliza habitualmente por su facilidad de cálculo e interpretación.

#### Gráfico 3.1 – Tipo de Cambio Real Regional y Extrarregional



Fuente: Elaboración propia en base a BCU.

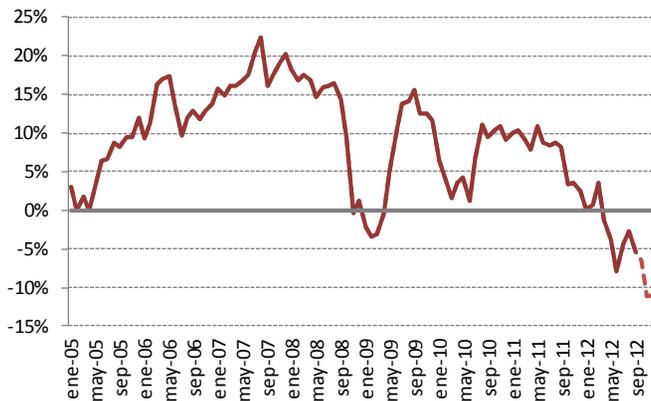
Tal como se observa en el gráfico 3.1 desde el 2006 se advierte una tendencia decreciente del TCR, tanto regional como con los países fuera de la región. Esto determina una menor capacidad de competencia relativa con respecto a estos países aunque no permite dilucidar qué tan encarecido se encuentra el país en términos relativos o, de otra forma, qué tan competitivos son los productos uruguayos en estos mercados.

Para poder responder esta incógnita es que analizamos, a partir de un modelo de corrección de error (VEC) para el período 1990-2012, la relación de los precios en dólares entre Uruguay y Brasil, el principal socio comercial en términos de bienes, según el análisis de la sección anterior. En este sentido se estima una relación de equilibrio entre los precios en dólares de ambos países, y al mismo tiempo se identifican desalineamientos (abaratamientos o encarecimientos relativos) respecto de ese equilibrio de largo plazo.

Dichos desalineamientos se representan en el gráfico 3.2, enfocándose en el último período comprendido entre 2005 y 2012. Ese gráfico señala que el Tipo de Cambio Real con Brasil se ha deteriorado desde 2011, con una fuerte caída en los últimos 12 meses. Tal comportamiento

indicaría que nuestro país resulta más caro que Brasil medido en dólares, lo cual incide negativamente en las posibilidades de competencia de la producción nacional en el mercado brasileño. A partir de ello es que podemos concluir que se habría perdido la ventaja relativa que se tenía desde 2009.

**Gráfico 3.2 – TCR bilateral Uruguay-Brasil**



Fuente: **cinve** en base a BCU y BCB.

Este encarecimiento relativo de la producción uruguaya se debe a diversos factores. Uno de ellos, y tal vez el más relevante en términos de política económica, refiere a la trayectoria divergente de las políticas monetarias en ambos países. Mientras en Brasil la inflación se ha encontrado dentro del rango meta establecido por las autoridades, permitiendo la adopción de una política monetaria expansiva con el objetivo de impulsar el nivel de actividad, Uruguay ha tenido sistemáticamente una inflación superior, lo que ha determinado que la reducción de las presiones inflacionarias provenga de un ajuste a la baja sobre el tipo de cambio. Esta situación, que no cambiaría en el corto y mediano plazo a falta de una mayor sincronización de la política fiscal y salarial con la política monetaria, habría determinado el encarecimiento reciente con respecto a Brasil.

Al incluir nuestras proyecciones de precios y tipo de cambio para ambos países hasta diciembre de este año, el TCR bilateral continuaría deteriorándose en los próximos meses. Estas estimaciones sugieren que para fin de año nos encontraremos en una situación aún más desfavorable que la actual, estimándose que el

TCR bilateral se situaría cerca de 10% por debajo del equilibrio. Es decir que Uruguay sería aproximadamente 10% más caro que Brasil a diciembre de 2012. Esto no solo es relevante para el comercio de bienes, sino que podría afectar negativamente a la llegada de turistas brasileños en la próxima temporada.

### *En suma...*

Los últimos datos de comercio exterior, contenido en las Cuentas Nacionales del segundo trimestre, indicaron que las exportaciones se mantuvieron prácticamente estables. Esto implicaría que el dinamismo económico se sustenta en factores internos. No obstante, dadas las características de economía abierta y pequeña de nuestro país, se torna relevante realizar un diagnóstico sobre el desempeño exportador.

Es posible concluir que no son las exportaciones a la región las que poseen mayor dinamismo sino que el mayor incremento de la demanda de productos uruguayos proviene de mercados no tradicionales como lo es China. Esto es así tanto en cantidades transadas como a nivel de precios. Particularmente importantes resultan las exportaciones de materias primas agropecuarias, fundamentalmente la soja, seguido por la lana, que en conjunto ostentan cerca de 70% del total exportado a dicho país.

De todas formas, la región continúa siendo el principal destino de las exportaciones de bienes. Esta alta concentración de las exportaciones implica un riesgo adicional en vistas de la desaceleración económica y el creciente proteccionismo regional.

Asimismo, analizando el TCR encontramos que éste se ha deteriorado tanto a nivel regional como extrarregional. Se concluye así que nuestro país se ha encarecido respecto al exterior, deteriorando la capacidad de competencia de la producción en mercados externos. Particularmente para el caso de Brasil, se habría perdido la ventaja relativa que se tenía desde 2009. En este sentido, de acuerdo a nuestras proyecciones, a fin de año nos situaremos 10% por debajo del nivel de equilibrio.