



cinve Centro de Investigaciones Económicas Actividad y Comercio

ISSN: 2301-1289

Enero-Febrero 2014

Nº 123

Contenido:

- Costumbres argentinas
- ¿Qué está sucediendo actualmente?
- ¿Es contagioso?

COSTUMBRES ARGENTINAS

Desde hace ya algunos años Argentina ha venido transitando por crecientes problemas macroeconómicos, frecuentemente acompañados por políticas económicas discrecionales, que han evitado atacar las razones fundamentales de los desequilibrios. Además de las distorsiones macroeconómicas resultantes (déficits fiscal y de cuenta corriente, alta inflación, pérdida de reservas internacionales, restricciones a la importación y al acceso de divisas, tipos de cambio múltiples, etc.), se procesó también pérdida de confianza, credibilidad y calidad institucional, las que se fueron retroalimentando entre sí. Esto derivó en que el panorama sea de gran incertidumbre, que el rumbo sea poco claro y que la luz al final del túnel aparezca distante.

En las últimas semanas el ritmo de anuncios de política económica ha sido vertiginoso, haciendo que cualquier comentario sobre la coyuntura económica en Argentina sea un desafío para los analistas: marchas y contramarchas en las decisiones (como en el caso del cepo cambiario), divorcio entre el rumbo aparente de la política económica y el discurso político y una aparente contradicción, al menos transitoria, entre las medidas (en particular en lo que refiere a mantener el financiamiento del déficit con emisión al tiempo que se elevan las tasas de interés).

Tal vez las primeras válvulas de escape hayan sido la devaluación del peso argentino ocurrida en enero y el anuncio de afloje del cepo cambiario. En esta línea, las recientes medidas parecen indicar cierto sinceramiento y saneamiento de la política económica. Evidencia adicional de ello son la presentación de una nueva medición de precios de alcance nacional (el IPC-nu) y el incremento de las tasas de interés con el objetivo de quitar presión al mercado de divisas. A nivel internacional se destacan los acercamientos que tuvieron lugar con el FMI y el Club de París, necesarios para retomar el financiamiento externo.

Estas primeras medidas podrían ayudar a revertir las perspectivas negativas sobre la economía argentina para los próximos tiempos. De todas formas, hasta el momento y a pesar las importantes distorsiones, el producto continuó creciendo (aunque a menor tasa, al igual que el resto de los países de la región) y el empleo no se ha resentido significativamente. A nivel de demanda, si bien la inversión sí ha sufrido importantes reveses producto de la incertidumbre, el consumo parece seguir firme.

De esta manera, a priori cabe esperar un mejor futuro de largo plazo. Sin embargo, no se descarta que el proceso de ajuste en el corto plazo no esté libre de dificultades y turbulencias, tanto en las medidas como en los anuncios. En este contexto es difícil realizar afirmaciones, y el lenguaje condicional parece ser lo más adecuado.

En el cuerpo del informe se realiza una breve recuento de los acontecimientos de los últimos tiempos en la vecina orilla y sus implicancias y posibles impactos sobre la economía uruguaya.

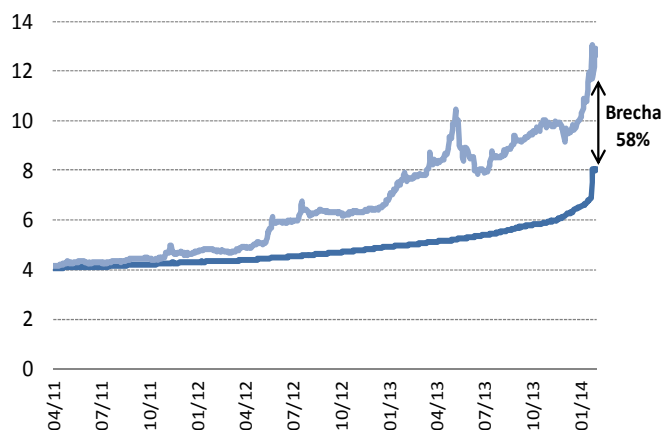


¿QUÉ ESTÁ SUCEDIENDO EN ARGENTINA?

Importantes desequilibrios macroeconómicos

Tal vez el fenómeno que más se ha destacado en la escena argentina del último mes es la abrupta depreciación del peso, pasando el dólar oficial de 6,8 pesos argentinos a cerca de 8 en tan sólo dos días. Esto tuvo su correlato en el mercado paralelo, en donde la divisa norteamericana rozó los 13 pesos argentinos y tuvo vaivenes los días posteriores.

Gráfico 2.1. Tipo de cambio oficial y paralelo ("blue"), \$ARG/USD

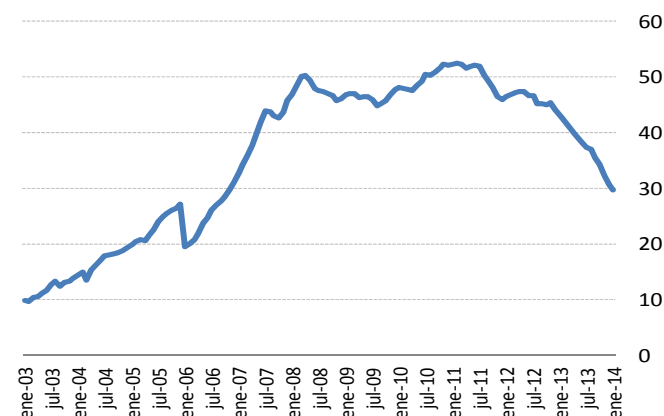


Fuente: Ámbito y BCRA. Datos al 31/01/2014.

Si con esta modificación el objetivo de la autoridad monetaria vecina era reducir la brecha entre ambas cotizaciones, el objetivo no parece haberse cumplido, o al menos lo hizo muy parcialmente. De todas formas, este nuevo valor de tipo de cambio administrado puede ser la primera de una serie de medidas, las cuales transitarían hacia cierto sinceramiento de la política económica. No obstante este incipiente proceso, que habría comenzado con los cambios en la cúpula de las autoridades económicas y el abandono de algunas medidas distorsionadoras como el 1 a 1 para los importadores (todo importador debía exportar productos por el mismo valor de las importaciones realizadas), no estaría exento de incertidumbre, no sólo por los ajustes necesarios sino por la falta de comunicación y credibilidad de las autoridades argentinas.

La devaluación en el tipo de cambio oficial se vio acompañada del anuncio de liberación parcial del cepo cambiario, esperando que ambas medidas tuvieran efectos reductores sobre el dólar paralelo. Se permitió la compra de dólares para ahorro a trabajadores formales, dependiendo del ingreso percibido y estipulando un tope mensual así como distintos recargos en función del objetivo de la compra (turismo en el exterior, ahorro particular, ahorro bancario, etc.). De esta manera, los detalles de la instrumentación de la flexibilización evidencian que las modificaciones introducidas son bastante acotadas, a la vez que convalidan de hecho la existencia de tipos de cambio múltiples.

Gráfico 2.2. Reservas internacionales del BCRA (en miles de millones de dólares)



Fuente: BCRA.

En los meses previos el Banco Central de la República Argentina (BCRA) había sufrido una importante pérdida de reservas internacionales. Si bien es cierto que en otras oportunidades ya se habían registrado valores de reservas internacionales menores al actual (por ej. durante la crisis de 2001-2002), también lo es que la pérdida actual fue rápida y de importante magnitud. Los valores actuales se sitúan a iguales niveles de los de fines de 2006, perdiendo en gran parte las reservas acumuladas gracias a la recuperación económica posterior a la crisis. Así, desde la instauración del cepo cambiario (2011) las reservas pasaron de cerca de USD 55.000 millones a menos de USD 28.000 millones. A modo de referen-



cia, al tiempo que Uruguay ha incrementado su nivel de activos de reservas, Argentina los ha reducido dramáticamente: mientras Argentina es aproximadamente 10 veces más grande que Uruguay en términos de PIB y población, sus reservas son menos del doble que las de nuestro país.

La convalidación de un mayor tipo de cambio oficial (y por tanto un abaratamiento en dólares), en busca de obtener ganancias de competitividad, impone nuevas presiones sobre la ya elevada inflación. Ésta se habría ubicado en 32% durante 2013 según el relevamiento del Instituto de Estadística de San Luis, y podría acelerarse en los próximos meses dado el incremento en el tipo de cambio, los ajustes de tarifas y otros incrementos de precios. Por su parte, el nuevo IPC presentado por el INDEC indicó un incremento de precios de 3,2% en enero. De todas formas, en el corto plazo se obtendrían ganancias de competitividad, al menos hasta que se procese el ajuste de precios internos.

Dicho fenómeno se encuentra a su vez asociado a la falta de credibilidad de la autoridad monetaria y de confianza en la moneda local, alentando el consumo ante la falta de opciones de ahorro que protejan el valor de moneda y por tanto, exacerbando el problema inflacionario y alentando la sustitución de pesos por dólares.

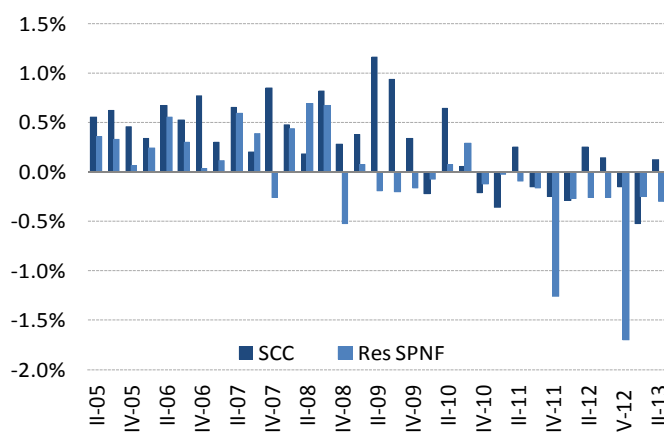
Al respecto, se han instaurado medidas heterodoxas como los controles de precios, evitando realizar ajustes de origen monetario y fiscal. Por tanto, la inflación parece estar lejos de una situación controlada, siendo tal vez el principal síntoma de desajuste económico. Asimismo, este asunto cobra particular relevancia ante la próxima renegociación de acuerdos salariales en Argentina, sobre todo ante la posible conflictividad y reclamos por parte de los trabajadores, en pos de no perder poder adquisitivo.

También se ha aplicado el denominado “Torniquete monetario”, incrementando las tasas de interés pagadas por los títulos públicos, intentando de esta forma contrarrestar la pérdida de reservas por una menor demanda de dólares. Esta medida es de implementación reciente, por lo

que la evaluación de sus resultados puede ser sólo parcial. De todas formas, hasta el momento estos evidencian relativa efectividad, al menos permiten ganar tiempo y reducir la demanda de dólares hasta abril, cuando se producirían mayores ventas de soja.

Otra cuestión importante, enrabada con lo anterior, es la pérdida del superávit de Cuenta Corriente en la Balanza de Pagos. Teniendo en cuenta que la Cuenta Capital no constituye una fuente de ingreso de divisas para dicho país, el incipiente cambio de signo (o superávits reducidos en algunos trimestres) en el comercio de bienes y servicios con el resto del mundo constituye otra señal de alerta sobre la salida de divisas. Este resultado se debe tanto a un peor saldo en bienes como en servicios, aunque es el efecto del primero el que tiene mayor incidencia, ya que el saldo en servicios ha sido históricamente deficitario. El control de importaciones llevado adelante ha intentado reducir esta brecha, fomentando la industria nacional y sustitutiva de importaciones, aunque con el riesgo de generar ineficiencias en la asignación de recursos. De todas formas, sólo a comienzos de 2012 las importaciones cayeron más que las exportaciones, mientras que en 2013 los datos muestran un mayor crecimiento de las primeras.

Gráfico 2.3. Saldo en Cuenta Corriente y Resultado del Sector Público no Financiero (en % del PIB)



Fuente: INDEC y MECON.

A esto debe agregarse el saldo deficitario de las finanzas públicas. Este fenómeno, asociado al

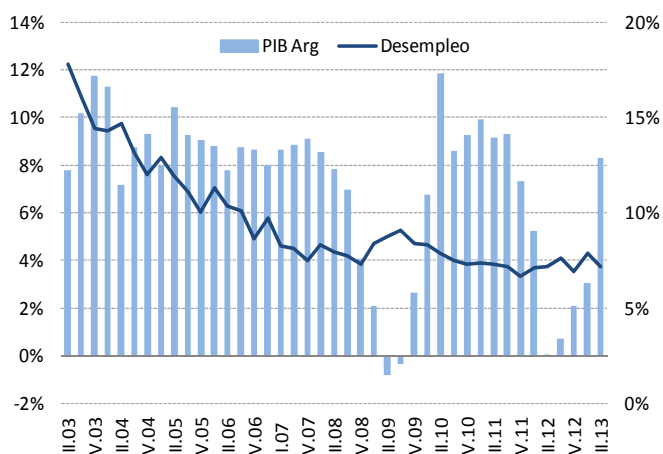


creciente gasto público y la existencia de subsidios en los servicios públicos, implica una importante restricción ya que ha evitado mayores incrementos de inflación y ha sido utilizado de forma procíclica, si bien ha generado distorsiones importantes en los incentivos. Esto es, por un lado, el gasto público financiado con emisión monetaria ha tenido fuerte incidencia en el proceso inflacionario. Por otro lado, las distorsiones en los precios de los servicios públicos (energía, combustibles, gas, etc.) han llevado a importantes retrasos en la inversión sectorial, derivando en problemas de abastecimiento y calidad del servicio.

Por tanto, reducir el déficit energético y corregir los subsidios parecen ser elementos necesarios para enderezar las cuentas públicas y lograr desvincularlas de la emisión. A su vez, evitar la dominancia fiscal en la política monetaria será clave, ante lo cual será necesario regenerar la confianza perdida y asegurar un mínimo orden jurídico para volver a los mercados internacionales en busca de financiamiento externo.

De todas formas, a pesar de estos importantes desequilibrios, algunas variables de actividad aún no se han visto resentidas significativamente. Ejemplo de ello es la tasa de desempleo total, la cual continúa una tendencia estable entorno a 7% hace ya 3 años y en los últimos datos incluso se registran leves mejorías.

Gráfico 2.4. PIB (var. interanual, eje izq.) y Tasa de Desempleo (eje der.)



Fuente: INDEC y MECON

Por su parte, el nivel de actividad sí parece haber

entrado en una fase de menor crecimiento, tanto de acuerdo a las estimaciones oficiales como a las de analistas privados. Los datos oficiales (cuestionados ante las distorsiones en los relevamiento de precios) estarían indicando que en el segundo trimestre de 2013 el crecimiento interanual del producto se situó levemente por encima de 8%, que de todas formas es un registro inferior al de años inmediatos anteriores. Dado el importante rezago temporal que presentan, no se cuenta con datos más recientes. Sin embargo se espera que el mayor impacto sobre esta variable comience a registrarse en 2014. De acuerdo la mediana de respuestas del último Consenso de LatinFocus (enero), el crecimiento esperado del nivel de actividad para Argentina en 2014 se sitúa en 1,7%, y de 2,3% para 2015. Por su parte, para 2013 se espera un incremento del PIB en torno a 4,7%.

En suma...

Argentina pasa por una fase de incertidumbre e inestabilidad, e importantes desequilibrios macroeconómicos, tanto monetarios como fiscales y comerciales. Inflación elevada, pérdida importante de reservas internacionales y déficits gemelos parecen estar en el ojo de la tormenta. En este panorama, las recientes medidas económicas implementadas transcurren hacia un sinceramiento de los problemas económicos, aunque los anuncios se presenten erráticos, lo que aseguraría que el corto plazo se mantenga inestable a nivel macroeconómico.

Si bien estas cuestiones aún no parecen haber impactado de forma sustancial en el nivel de actividad, al menos en las mediciones oficiales, no sería sorprendente que ello sucediera en un futuro no muy lejano según las expectativas de mercado. No obstante, el incipiente sinceramiento de la política económica sería saludable para reducir los desequilibrios y mejorar la salud de la economía en el largo plazo.



¿ES CONTAGIOSO?

Tal como ha sucedido a lo largo de la historia, las decisiones políticas y económicas de la vecina orilla repercuten en nuestro país con distinta magnitud y rapidez, a través de diversos canales. En esta oportunidad los impactos directos de la economía argentina y su inestabilidad parecen transmitirse a través del canal comercial, en tanto Argentina constituye uno de los principales socios comerciales a nivel global, en especial en términos de servicios turísticos. Por tanto, la pérdida de valor del peso argentino altera los precios relativos y la competitividad al tiempo que las restricciones argentinas al comercio importador afectan directamente las exportaciones uruguayas. El sistema financiero ha reducido sustancialmente su exposición al riesgo argentino, registrándose muy bajos porcentajes de depósitos y créditos a argentinos en la plaza local, con lo que no se espera impactos significativos en este sentido.

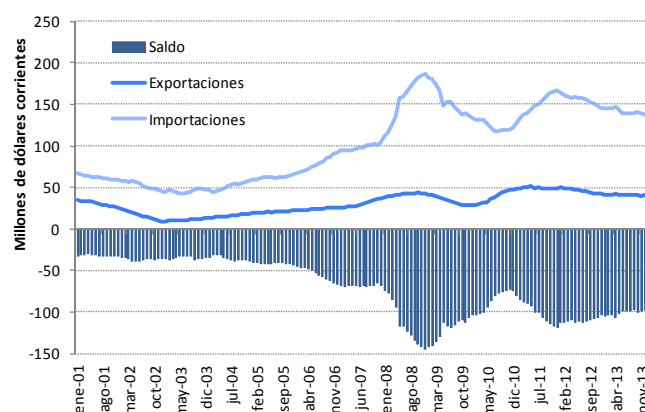
Síntomas en el comercio de bienes

Si bien el comercio bilateral de bienes con Argentina ha reducido sustancialmente su participación en el comercio exportador de Uruguay, aún tiene cierta incidencia en algunos sectores industriales. Durante el último año las exportaciones a Argentina significaron un 5,6% de las exportaciones totales, cifra que evidencia los efectos nocivos de la política exterior argentina que impuso trabas a su comercio importador, dificultando el acceso e incrementando los costos. Este registro representa el tercer año consecutivo de caída en la participación del comercio bilateral en el comercio internacional de Uruguay. Aunque la participación del comercio bilateral con Argentina ya se había debilitado luego de la crisis de 2002, debe recordarse que en el 2000 las exportaciones a Argentina representaban un 18% del total.

Los perjuicios de las medidas argentinas se han evidenciado fundamentalmente en algunos sectores industriales, como el sector textil y de vestimenta, la fabricación del papel, encuadernación

e impresión y fabricación de electrodomésticos, entre otros. Si bien algunas de las industrias afectadas han logrado reorientar su comercio al menos parcialmente, aún queda un largo camino de reestructura en muchos de estos sectores dada la alta dependencia del comercio bilateral. Más allá de que el impacto se ha procesado en los últimos meses, las recientes medidas podrían tener nuevos impactos, en especial sobre el empleo en estos sectores intensivos en mano de obra.

Gráfico 3.1. Comercio bilateral con Argentina (prom. año móvil, mill. USD)



Fuente: BCU

De 2001 a la fecha (ver gráfico 3.1) el saldo del comercio de bienes con Argentina ha sido deficitario. Los mayores déficits se registraron entre mediados de 2008 y 2009, siendo de casi 150 millones de dólares (valores corrientes, promedio año móvil). A esto debe agregársele la pérdida de competitividad-precio respecto a Argentina, la cual ha incentivado el incremento de las importaciones, mientras que las exportaciones avanzan más lentamente.

El déficit comercial mensual con Argentina se ubicó en promedio durante el último año cercano a los 100 millones de dólares, acumulando 1.163 millones de dólares, aprox. 2,3% del PIB de 2012. Si bien el saldo es aún significativamente negativo, durante el último año se registró una reducción del déficit cercana al 6% como consecuencia de una mayor reducción interanual de las importaciones (4,9%) que de las exportaciones (2,4%) hacia Argentina.



La pérdida de competitividad medida a través del tipo de cambio real bilateral con Argentina alcanzó en 2013 el 6,5% cuando se toma como referencia el tipo de cambio oficial y el 26,5% cuando la referencia es el paralelo (blue)¹. Durante el mes de enero, el tipo de cambio real se redujo 10,2% en el primer caso y 17,7% en el segundo, con lo que la competitividad se resintió aún más. A esto se le suman las nuevas medidas proteccionistas anunciadas por el gobierno argentino, que comenzaron a regir a partir del 17 de febrero y establecen que el BCRA dejará de vender divisas a importadores, requiriendo éstos financiamiento propio, de créditos internacionales o de sus respectivas casas matrices. De esta forma se impone una limitación sustancial al comercio importador desde el vecino país, de la cual nuestras exportaciones no serían ajenas.

En consecuencia, ante un escenario de cotización del dólar oficial más alta y restricciones en el acceso a divisas al comercio exportador es de esperar que las exportaciones uruguayas se vean reducidas aún más, continuando su tendencia decreciente. Simultáneamente, las importaciones de bienes desde Argentina se abaratan en términos relativos, compitiendo con los productos locales. No obstante, cabe destacar que gran parte del impacto parece ya haberse procesado en el mercado cambiario local.

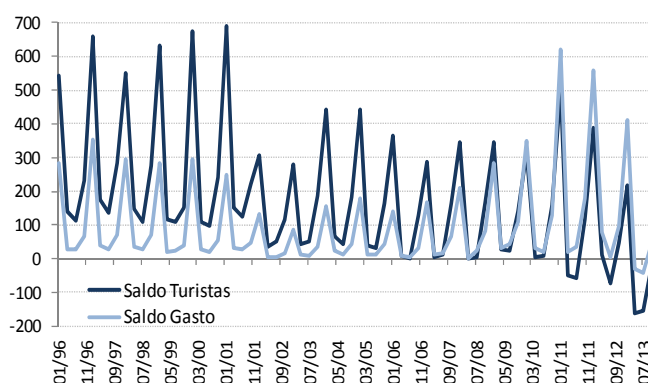
Y en el comercio de servicios

En el comercio de servicios se destaca el turismo por su importancia y por los encadenamientos con otros sectores de actividad. De acuerdo a datos publicados por el Ministerio de Turismo y Deporte y la Dirección Nacional de Migraciones, durante el último año visitaron nuestro país más de 1,6 millones de argentinos, cifra que representó 6,5% menos que en 2012. Simultáneamente, el flujo de turismo emisivo hacia Argentina aumentó incentivado por los menores precios en dólares, acumulando cerca de 1,7 millones de uruguayos que visitaron Argentina, un 26,6% más que durante el mismo período de 2012.

1. En todos los casos se considera una ponderación del IPC elaborado por el INDEC y por la dirección provincial de estadística y censos de San Luis.

Como consecuencia de lo anterior, el saldo bilateral de turistas registró niveles negativos en 2013. Puntualmente, en el año se acumuló saldo negativo de más de cien mil turistas. En cuanto al gasto realizado, si bien el saldo anual es aún positivo y alcanza los 386 millones de dólares, durante el segundo y tercer trimestre del 2013 la salida de divisas superó el ingreso por concepto de turismo².

Gráfico 3.2. Comercio bilateral de Servicios con Argentina: cantidad de turistas (en miles) y gasto (en millones de dólares corrientes)



Fuente: MINTUR y DNM.

Cabe destacar que de acuerdo al patrón estacional, el saldo de turistas e ingreso de divisas asociado suele ser altamente positivo durante la temporada estival, en tanto se reduce significativamente durante el segundo y tercer trimestre del año. Como se puede apreciar en el gráfico 3.2, desde 2011 el saldo bilateral de turistas con Argentina es negativo en temporada baja, mientras que el cambio de signo se evidencia en el gasto recién en 2012. No obstante, y a pesar del patrón estacional, los datos del último trimestre de 2013 (temporada alta) reflejan un mayor egreso que ingreso de turistas.

En este contexto, las medidas recientemente implementadas por el gobierno argentino podrían tener efectos contrapuestos. Por un lado, la posibilidad de acceder a dólares para algunos sectores de la población podría constituir una buena señal para el turismo, aunque el mayor valor del

2. Cotizaciones promedio del dólar en diciembre en Argentina: oficial 6,34, paralelo 9,63 (Fuente: Ámbito Financiero)



dólar oficial encarece aún más al Uruguay. Sin embargo, si este proceso fuera acompañado de una reducción de la cotización del dólar paralelo podría significar una reducción de los costos para quienes accedan a la divisas a través de este medio. La caída de las reservas y las recientes restricciones aplicadas al sector importador, junto a la incertidumbre, no darían lugar a una nueva reducción de las limitaciones de acceso a dólares por lo que se espera que la referencia del mercado paralelo continúe siendo significativa.

Estimaciones de **cinve** a partir de la información de ingreso de turistas del MINTUR y la DNM hasta diciembre de 2013 señalan una fuerte retracción de la llegada de turistas argentinos, en torno a 18% para la temporada estival. Estos resultados se explican tanto por la reducción del flujo de turistas como por las restricciones cambiarias, el deterioro de los precios relativos y la desmejora de la situación económica argentina. De esta forma, se verán resentidos el ingreso de divisas por concepto de turismo y el nivel de actividad y empleo sectorial. Cabe recordar que en 2012 el sector turístico contaba con más de 90.000 ocupados.

En cuanto al turismo emisor caben apreciaciones similares. Dado que la cotización del peso argentino depende del valor del dólar tanto en el mercado oficial como en el paralelo, existen fuerzas contrapuestas en la medida en que la brecha entre ambas se reduzca. Hasta el momento se ha evidenciado una tendencia decreciente en el valor del peso argentino, ubicándose el promedio de enero un 14,1% por debajo de diciembre (interbancario). Si bien la devaluación generaría presiones inflacionarias en el vecino país, una menor cotización de la moneda argentina en nuestro país podría derivar en una relación de precios relativos que incentive aún más el turismo de uruguayos en Argentina. En un futuro cercano no es de esperar que la brecha de competitividad se cierre, por lo que el turismo emisor hacia el vecino país (en especial el turismo de compras) continuaría incentivado por la relación de precios. De esta forma, el saldo turístico con Argentina continuaría dete-

riorándose.

En consecuencia, la pérdida de competitividad precio en la relación bilateral debilita los resultados a nivel comercial tanto de bienes como de servicios, a pesar de que gran parte del ajuste ya se ha procesado. El agravamiento de esta situación seguramente tendrá un impacto sobre el nivel de actividad. Adicionalmente, el turismo de compras en Argentina genera un corrimiento de la demanda interna hacia dicho país, a través de la sustitución de consumo doméstico por consumo fuera de fronteras. Este elemento, de particular relevancia durante 2013, continuaría incidiendo sobre el desempeño del comercio nacional, tanto en términos de actividad como de precios. En este último, es esperable que de mantenerse esta tendencia, junto a la deflación en dólares vigente en Argentina, algunos sectores expuestos a esta realidad reduzcan sus precios de forma de mantener cierto nivel de competitividad ante la llegada de mayores productos provenientes del país vecino.

En síntesis, ¿es contagioso? El principal canal de contagio para Uruguay ante la situación actual de Argentina parece ser el comercial. Por su parte, el canal financiero se ha debilitado sustancialmente en los últimos años, reduciendo la exposición del sistema bancario. Otro canal de posible impacto es el de las inversiones de argentinos en Uruguay, aunque la información disponible no permite concluir al respecto.

Por otro lado, es particularmente relevante el comercio de servicios dada su alta dependencia de Argentina, siendo el sector que más se ha visto afectado. No obstante, debe tenerse en cuenta que parte de los impactos ya se han procesado a través del deterioro de la relación bilateral de precios y las restricciones cambiarias. En este sentido, si bien las vulnerabilidades históricas se han reducido, Argentina continúa incidiendo en el desempeño local. Por tanto, se espera que las consecuencias de la coyuntura argentina impacten en el nivel de actividad global y sectorial y el mercado laboral aunque distarán de ser dramáticas, dado que parte de este efecto ya parece haberse procesado.