

La situación económica en Argentina: impactos en Uruguay y enfoque de la política pública

Algunos canales reales derivados de la situación argentina en Uruguay:

Argentina ha perdido incidencia como destino de las exportaciones uruguayas y origen de las importaciones desde el vecino país.

La matriz exportadora hacia Argentina presenta la particularidad de estar concentrada en algunos rubros industriales no agrícolas. Sin embargo, para la mayoría de estos rubros, su principal mercado no es Argentina, sino Brasil; y en muchos casos ni siquiera es la región.

Dos de cada tres dólares que ingresan al país por concepto de turismo provienen desde Argentina.

La diferencia de precios relativos con Argentina es la más grande de los últimos 20 años, fenómeno que comienza a ser más estructural que coyuntural y síntoma de que ellos se “abataron” mucho en vez de Uruguay “se encareció” demasiado.

Uruguay importa “deflación en dólares” desde Argentina vía menor demanda de bienes y menor demanda de turismo; con potencial efecto negativo sobre el sector industrial no agrícola y el sector turístico.

Argentina se vuelve más “barata” en terceros mercados en los que compite con exportaciones uruguayas; aunque su efecto se ve limitado por las restricciones que la propia Argentina impone a sus exportaciones.

Aumentan los incentivos de los uruguayos para comprar y adquirir servicios en el vecino país, con afectación directa e inmediata para el turismo local y el comercio fronterizo.

En departamentos fronterizos entre 2021 y 2019, la baja de la informalidad en el sector comercio minorista fue sensiblemente superior al total del país y otros departamentos no fronterizos; lo que da pistas sobre cómo el cierre de fronteras pudo haber minimizado las diferencias de precios relativos y fomentado una mayor formalidad del sector comercio en la frontera.

En los últimos días, las noticias desde el otro lado del Río de la Plata han tenido múltiples repercusiones. La renuncia del Ministro de Economía, Martín Guzmán, desató ciertas turbulencias en los mercados financieros de Argentina, con una depreciación adicional del peso argentino (frente al dólar) en el mercado informal, situación que venía registrándose en las semanas previas. En este Boletín analizamos la situación económica en el vecino país y sus canales de impacto en Uruguay.

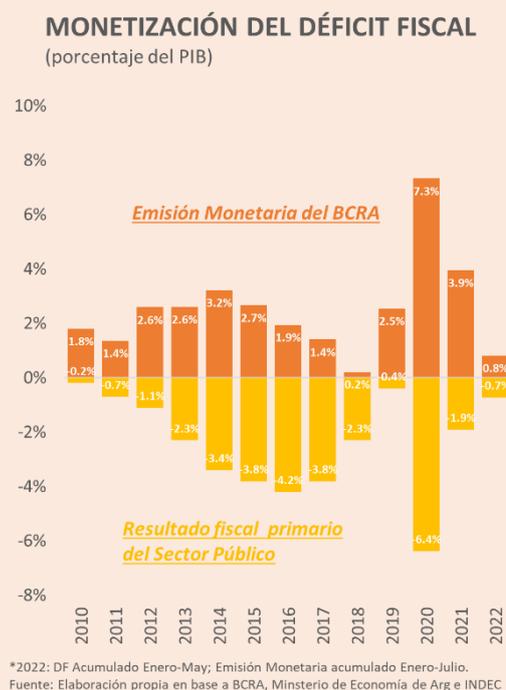
❖ UN PANTALLAZO A LA COMPLEJA REALIDAD ARGENTINA:

Una economía estancada hace más de una década. Desde 2011 la economía argentina incursionó en un proceso de sucesivos y acotados ciclos de expansión y recesión. El último de ellos fue en 2017-2018, etapa tras la cual comenzó un largo período recesivo caracterizado por las crisis financieras de 2018 y 2019 y la pandemia en 2020 con una caída del PIB de 9,9%. En 2021, la economía recuperó los niveles previos a la misma tras registrar una tasa de crecimiento del PIB de 10,3%.

Según la Encuesta de Expectativas del BCRA, **en 2022 la economía argentina crecería 3,2%**, explicado casi en su totalidad por un efecto de arrastre estadístico dada la baja base de comparación del año previo. En este sentido, a lo largo del 2022 se registraría un relativo estancamiento, situación que se observó en los primeros meses del año y se profundizaría en el segundo semestre dado la volatilidad financiera, la paulatina reversión del ciclo de commodities, el alza de la inflación y las fragilidades fiscales.



La monetización del déficit fiscal es la causa de una inflación sin control. Ante la falta de acceso a los mercados internacionales, las necesidades de financiamiento para hacer frente al desequilibrio fiscal del gobierno han sido cubiertas mayoritariamente por la asistencia del Banco Central mediante emisión. Como se observa en el gráfico, **la relación entre déficit fiscal primario y la emisión monetaria para financiarlo ha sido cercana a uno en los últimos años.**



En este sentido, el acuerdo alcanzado con el FMI a comienzos de 2022 suponía una meta de déficit primario del 2,5% del PIB y una monetización del mismo del 1% del PIB, cifras que van camino a su incumplimiento.

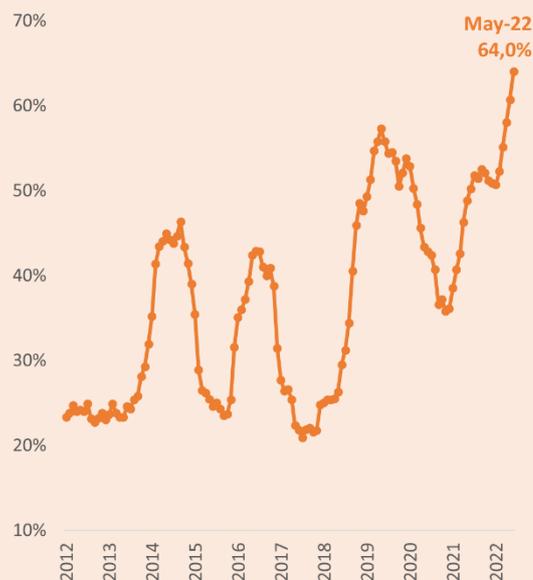
A su vez, la emisión de dinero ha generado un notorio aumento del **déficit parafiscal del Banco Central** al colocar instrumentos de deuda remunerados (llamados LELIQ y Pases) que tienen como objetivo esterilizar (sacar de circulación) ese exceso de pesos volcado para financiar al gobierno y evitar, de esa forma, una mayor inflación.

De hecho, dicha bola de deuda en poder de la autoridad monetaria **constituye uno de los grandes riesgos financieros de corto plazo** porque el BCRA: i) carece de reservas internacionales líquidas para poder pagarlas y debe constantemente renovarlas; ii) los crecientes intereses de esos instrumentos de deuda generan un déficit que debe ser financiado con mayor emisión monetaria o con mayor emisión de estos instrumentos, transformándose en un círculo vicioso; iii) su situación patrimonial podría verse afectada.

Los dólares no son escasos, sino los pesos son excesivos. Con expectativas de inflación elevadas y un círculo vicioso de emisión monetaria, los agentes tratan adelantarse a este proceso y reducen al mínimo sus tenencias (demanda) de pesos comprando más bienes o dólares. Esta dinámica fuerza aún más la espiral inflacionaria e impone presión en el mercado de cambios.

En el año móvil cerrado a junio, **la inflación alcanzó su nivel más alto desde 1992 (64%).**

INFLACIÓN EN ARGENTINA
(variación interanual del IPC)



Fuente: INDEC (2017-presente) e IPC San Luis (2012-2017)

Por su parte, con niveles y expectativas inflacionarias crecientes, el dólar en Argentina es considerado un “termómetro del riesgo” de la economía y un activo de cobertura para los agentes. En el fondo, **la presión compradora de divisas y su consecuente “escasez” no responde a otra cosa que al exceso de pesos derivado de la emisión monetaria.**

En esa línea, la imposición de controles cambiarios (cepo) por parte del BCRA como forma de amortiguar la caída de –las escasas– reservas internacionales, así como la proliferación de múltiples tipos de cambio, han incrementado la brecha cambiaria entre el valor del dólar oficial y el transado en mercados paralelos, en particular el mercado minorista informal (dólar blue).

Al respecto, **la brecha cambiaria alcanzó máximos históricos en los últimos días**, lo que se traduce en mayores expectativas de devaluación futura del tipo de cambio oficial y por ende mayores expectativas de aceleración inflacionaria.



De este modo, la realidad de nuestro vecino se vuelve más compleja aún en un contexto de una política monetaria global más restrictiva, reversión del ciclo de altos precios de las materias primas, paulatina salida de capitales de los países emergentes y desaceleración pronunciada de las principales economías globales.

Los desequilibrios macroeconómicos imperantes, las tensiones políticas a la interna del gobierno, la posibilidad de un nuevo incumplimiento del acuerdo con el FMI y “el viento en contra” externo, suponen elementos que pautan que **Argentina continuará su inercia de bajo crecimiento y exclusión de los mercados internacionales de deuda.**

❖ LOS CANALES DE IMPACTO EN URUGUAY:

La compleja realidad del vecino país tiene **impactos asimétricos** en Uruguay. A pesar de que Uruguay logró cierto desacople en materia de crecimiento y ha adoptado en las últimas décadas un rumbo de la política económica totalmente opuesto al de Argentina (más allá de los enfoques de

cada gobierno), es bueno recordar que la recurrente inestabilidad del vecino país no es un factor positivo ni mucho menos.

Sin perjuicio de lo anterior, también se **vuelve relevante comenzar a internalizar que dicha inestabilidad argentina se ha vuelto algo más estructural que coyuntural, más bien la regla y no la excepción.** Ello es importante a la hora del abordaje de las políticas públicas orientadas a mitigar sus impactos negativos en Uruguay.

Al respecto, pueden reconocerse al menos cuatro canales de impacto desde el punto de vista real (desde lo financiero –tipo de cambio local, spread soberano, depósitos bancarios- los riesgos son muy acotados):

El comercio de bienes. En los últimos años, **Argentina ha perdido incidencia como destino de las exportaciones uruguayas.** En concreto, a comienzos del siglo XXI, las exportaciones uruguayas al vecino país representaban entre un 10% y un 15% del valor total, mientras que en los últimos años dicha cifra convergió al entorno del 5% (entre USD 400 y 600 millones).

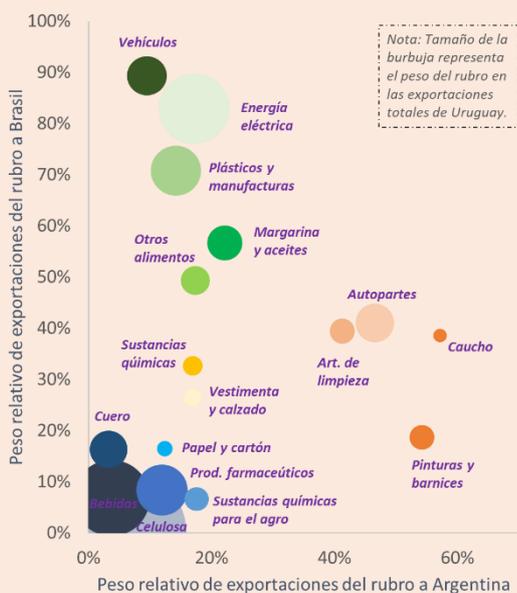
EXPORTACIONES DE BIENES A ARGENTINA
(porcentaje del total de exportaciones; en valor)



La matriz exportadora hacia Argentina presenta la particularidad de estar concentrada en algunos rubros industriales no agrícolas tales como vehículos y autopartes, plásticos y manufacturas, artículos de limpieza, pinturas y barnices, productos farmacéuticos, sustancias químicas y para el agro, vestimenta y calzado, margarinas y aceites, entre otros.

Sin embargo, a diferencia de lo que suele pensarse, tal como se muestra en el gráfico siguiente, para la mayoría de estos rubros, su principal mercado no es Argentina, sino Brasil; y en muchos casos ni siquiera es la región.

PRINCIPALES RUBROS QUE EXPORTAN A ARGENTINA (2021)



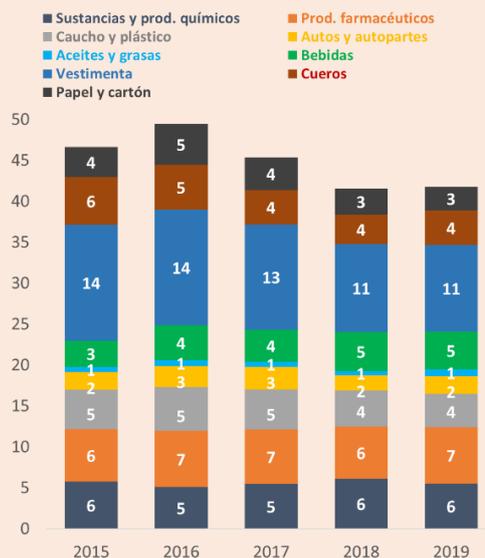
Fuente: Elaboración propia en base a Uruguay XXI

Solamente rubros como autopartes, caucho, artículos de limpieza y pinturas y barnices tienen una dependencia mayoritaria con Argentina, los cuáles a su vez tienen muy poca incidencia en el total de exportaciones del país.

Por su parte, las industrias exportadoras a Argentina (y a Brasil) empleaban en 2019 a aprox. 42 mil trabajadores, cinco mil menos que en 2015. Esto representa el

2,6% del empleo total del país y el 22,4% del empleo industrial.

EMPLEOS EN INDUSTRIAS QUE EXPORTAN A ARGENTINA (en miles)



Fuente: Elaboración propia en base a ECH

Por otro lado, en materia de importaciones de bienes, la participación de Argentina en el total de la canasta también se ha reducido, en particular en los últimos tres años, en parte por una menor dependencia de las importaciones de energía.

Actualmente, las importaciones desde Argentina se ubican entre USD 950 y 1.200 millones, lo cual determina un claro déficit de balanza comercial con este país.

IMPORTACIONES DE BIENES DE ARGENTINA (porcentaje del total de importaciones; en valor)



Fuente: BCU

Los principales rubros importados por Uruguay son alimentos elaborados y panificados, bebidas, aceites y grasas, productos de higiene personal, cosmética y limpieza, productos de acero y hierro, autos y autopartes, así como sustancias químicas para el agro. Con excepción de algunos rubros puntuales, existe cierta complementariedad y competencia (de productos importados con aquellas industrias que producen para el mercado interno).

El turismo. Más importante que el propio número de turistas que arriben a nuestro país, es el nivel de gasto que estos realizan (en alojamiento, alimentación, recreación, transporte, compras, entre otros rubros favorecidos). Al respecto, **dos de cada tres dólares que ingresan al país por concepto de turismo provienen desde Argentina.** Dicha relación se ha mantenido relativamente constante en los últimos años, aún con el cierre de fronteras.

argentinos en Uruguay, entre USD 1.400 y 1.600 millones de dólares. Por su parte, en la comparación entre temporadas de verano (primer trimestre) pandemia mediante (2022 vs 2020), el gasto de argentinos se redujo un 47%, lo cual permite dimensionar las enormes dificultades del sector turístico tras la emergencia sanitaria.

Desde el punto de vista del turismo emisor, Argentina también representa el principal destino de los uruguayos. De cada 10 dólares que los uruguayos gastan en el exterior, 4,5 los dejan en el país vecino (en años “normales” son aprox. USD 450 millones).

Por tanto, a diferencia del comercio de bienes, en lo que respecta a servicios turísticos Uruguay mantiene un saldo de balanza comercial favorable.

En materia de empleo, el sector turístico emplea en el entorno de 80 mil personas, destacándose su incidencia en departamentos como Maldonado, Colonia, Salto y Montevideo.

La diferencia cambiaria. La **diferencia de precios relativos con Argentina es la más grande de los últimos 20 años.** Considerando series históricas de tipo de cambio real bilateral (que no representan equilibrios de largo plazo sino más bien permiten ver desvíos) el TCR bilateral se ubica 17% y 55% por debajo de su promedio histórico (dólar oficial y blue respectivamente).

GASTO EN TURISMO EN URUGUAY

(millones de dólares corrientes)



*Cifras 2020 son del primer trimestre del año
 **Cifras 2021 son de Nov-Dic (tras apertura de fronteras)
 **Cifras 2022 son del primer trimestre del año
 Fuente: Ministerio de Turismo

En perspectiva histórica, 2017 y 2018 representaron los años de mayor gasto de

TIPO DE CAMBIO REAL CON ARGENTINA

(índice promedio 1985-2021=100*)



Esta situación merece destacar al menos dos factores:

- i) parece comenzar a transformarse en un fenómeno más estructural que coyuntural, y por tanto impone con mayor urgencia la necesidad de avanzar en reformas micro que actúen sobre el nivel de precios;
- ii) es más bien un síntoma de que ellos se “abarataron” mucho producto de la situación macroeconómica antes descrita que de Uruguay se “encareció” demasiado;

En este escenario, los impactos de las diferencias cambiarias se dan en varias direcciones:

- i) Uruguay importa “deflación en dólares” desde Argentina vía menor demanda de bienes y menor demanda de turismo; con potencial efecto negativo sobre el sector industrial no agrícola y el sector turístico;

- ii) Argentina se vuelve más “barata” en terceros mercados en los que compite con exportaciones uruguayas; aunque su efecto se ve limitado por las restricciones que la propia Argentina impone a sus exportaciones (cuotas, retenciones, tipos de cambios múltiples);
- iii) aumentan los incentivos de los uruguayos para comprar y adquirir servicios en el vecino país, en otras palabras, bienes y servicios considerados “no transables” se vuelven “transables”, con afectación directa e inmediata para el turismo local y el comercio fronterizo.

El comercio de frontera y el contrabando.

Otro de los canales reales se presenta en el comercio fronterizo y en particular la compra-venta ilegal de bienes ingresados desde el otro lado de la frontera sin cumplir con la legislación establecida.

Quienes participan del contrabando minorista en la frontera visualizan algún mecanismo para obtener rentabilidad ofreciendo bienes en el mercado informal a precios menores que en el formal. Esto puede darse por el simple hecho de evitar costos (locales, cargas tributarias, etc.), por el acceso a una mercadería a precios menores, o por una combinación de ambas. En esta línea, las diferencias de precios con Argentina incentivan dichos comportamientos. En otras palabras, el contrabando luce como un mecanismo no legal de arbitraje de precios con impactos heterogéneos:

- i) son muchas las familias que obtienen ingresos de esta actividad, en particular, de estratos medio-bajos y bajos, y en

general bajo la categoría ocupacional de trabajadores por cuenta propia sin local ni inversión; adicionalmente reduce los costos de acceso a bienes en estas zonas del país;

ii) captura una parte significativa del mercado que debería estar incorporada al canal formal, afectando a los comerciantes legalmente establecidos, y con ello generando condiciones para una mayor informalización de la economía;

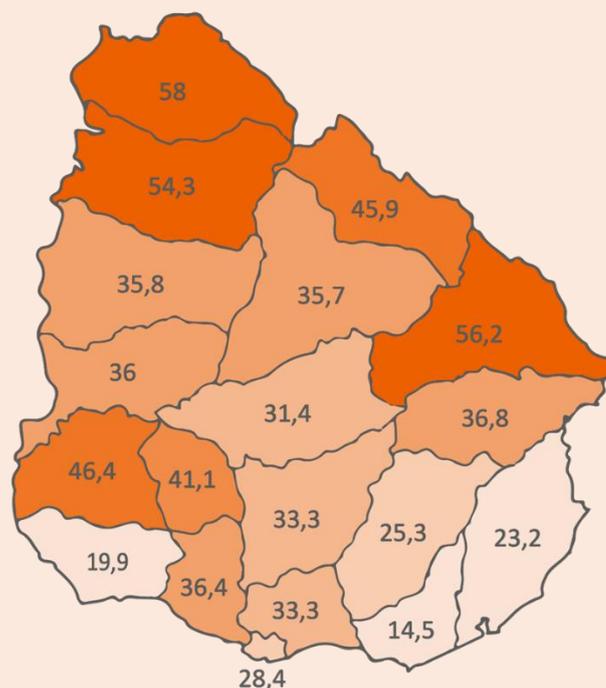
iii) implica una pérdida de recaudación para el estado (gobierno central e intendencias), tanto en sus costos aduaneros como por los impuestos derivados de la venta y comercialización final de mercancías.

En 2020 el CED estimó, preliminarmente, que para 2019, la incidencia del contrabando de alimentos y bebidas en los departamentos de frontera habría tenido un valor de USD 320 millones, con una pérdida de recaudación para el estado de USD 70 millones.

Por su parte, uno de los datos más interesantes tras la pandemia refiere a la informalidad en el sector de comercio minorista en los departamentos fronterizos con Argentina (también con Brasil), tras 18 meses de cierre de fronteras. En el siguiente gráfico se visualizan las tasas de informalidad en dicho sector en 2019 (con fronteras abiertas) y 2021 (con fronteras cerradas).

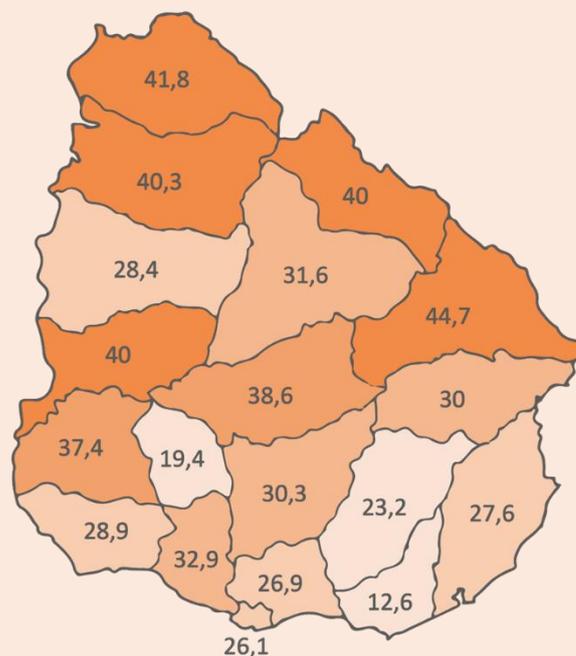
TASA DE INFORMALIDAD EN EL COMERCIO MINORISTA – 2019

(% del total de ocupados en el sector)



TASA DE INFORMALIDAD EN EL COMERCIO MINORISTA – 2021

(% del total de ocupados en el sector)



Si bien la informalidad disminuyó a nivel total país y en la mayor parte de los sectores de actividad (ver Boletín Macro N° 31), sobresalen algunas cuestiones:

i) en el promedio de 2021, el comercio minorista a nivel total país empleó a

aprox 5 mil personas menos que en 2019, sin embargo, el desempeño del sector no fue homogéneo en todo el territorio.

ii) departamentos como Soriano, Artigas, Paysandú, Río Negro, Rocha y Treinta y Tres fueron los de mejor desempeño, con niveles de empleo superiores a los de la pre-pandemia.

iii) la tasa de informalidad en el sector disminuyó 3,9 puntos porcentuales, desde 32,3% a 28,4% del total de ocupados.

iv) en departamentos fronterizos como Artigas, Salto, Paysandú, Soriano (su capital departamentos está a menos de 50 km de la frontera), Cerro Largo y Rivera la baja de la informalidad en el sector comercio minorista fue sensiblemente superior al total del país y otros departamentos no fronterizos; siendo el empleo formal, en esos departamentos, superior a los niveles previos a la pandemia.

Lo anterior da pistas sobre cómo el cierre de fronteras pudo haber minimizado las diferencias de precios relativos y fomentado una mayor formalidad del sector comercio en la frontera (en particular con Argentina, pero el caso es análogo para Brasil); situación que podría revertirse rápidamente tras la apertura de fronteras a partir de este año.

❖ LAS RESPUESTAS DESDE LA POLÍTICA PÚBLICA: EN LA MICRO Y NO EN LA MACRO

Dado que la inestabilidad de la economía argentina tiende a ser algo más estructural que coyuntural, el abordaje de sus impactos en Uruguay también debería plantearse desde un enfoque más de fondo y largo plazo en lugar de medidas puntuales de la coyuntura.

Desde un enfoque de precios relativos, poco sentido tendría subordinar la política monetaria-cambiaria a mitigar diferencias cambiarias con la región y/o eventuales problemas de competitividad del sector no agroindustrial. En este sentido, Uruguay debería comenzar a experimentar cambios a nivel microeconómico (y no macro) orientados en esa dirección:

- Promover una mayor competencia en sectores no transables y productos importados para permitir reducciones permanentes (aunque por única vez) del nivel de precios de la economía (no la inflación).
- Reorientar las estrategias para la captación de turismo (hacia otros países de la región y el mundo) y promover incentivos para el turismo interno.
- Trabajar sobre los costos locales que impactan en la ecuación de costos de las industrias no agrícolas, promover su diversificación exportadora y eventualmente reconocer su dificultad en contextos de ausencia de ventajas competitivas con otros países trabajando en la recapacitación de sus trabajadores.



PUBLICACIÓN QUINCENAL
SEGUINOS EN WWW.CED.UY

