

### El comercio exterior y la especialización productiva

- 3.1 ¿Qué importancia tiene el comercio exterior en Uruguay?
- 3.2 ¿Qué producimos y qué comerciamos con el resto del mundo?
- 3.3 ¿Cómo explica la teoría económica la especialización de los países?
- 3.4 La especialización comercial de Uruguay a la luz de la teoría
- 3.5 Las políticas comerciales y sus efectos
- 3.6 Los acuerdos comerciales
- 3.7 Resumen
- 3.8 Conceptos claves
- 3.9 Preguntas de repaso
- 3.10 Bibliografía básica

## CAPÍTULO 3

# El comercio exterior y la especialización productiva

Las relaciones con el exterior son un aspecto trascendente en la actividad económica de los países, especialmente en el momento actual en que el mundo se ha globalizado, es decir, se ha interconectado por múltiples vías. Los vínculos más visibles entre los países son los intercambios (compras y ventas) de bienes y servicios. Tomemos, por ejemplo, lo que sucede en un día cualquiera de nuestras vidas. Desayunamos con leche producida en Uruguay, café importado desde Brasil y galletitas procedentes de Argentina. Vemos las noticias en un televisor importado desde Corea y luego nos trasladamos al trabajo en un auto armado en Brasil, pero de una marca alemana. Al mismo tiempo, un señor que vive en Nueva York puede comer una hamburguesa hecha con carne uruguaya, otro que trabaja en Londres puede vestir un traje hecho con tela fabricada en Uruguay y alguien en Alemania puede comer tostadas con miel uruguaya.

En todo el mundo las personas recurren a bienes y servicios producidos en otros países para satisfacer parte de sus necesidades diarias. Este es el resultado de la existencia del comercio internacional, ingrediente fundamental del progreso de las naciones, especialmente en el caso de los países pequeños cuya dotación de recursos es limitada y cuyo mercado interno es reducido.

En el capítulo 1 señalamos que la evolución económica en el largo plazo ha estado estrechamente vinculada a los cambios en el contexto externo. Si bien los intercambios de bienes y servicios son el vínculo más directo con el exterior, no son la única forma en que nos relacionamos con otros países. Todos sabemos, por ejemplo, que los bancos reciben depósitos de ciudadanos extranjeros; así como también que algunas empresas nacionales o el propio Estado reciben préstamos desde instituciones financieras del exterior. Estos otros vínculos con el sector externo (movimientos de capitales) son tratados en el capítulo 4.

En este capítulo, tratamos la inserción internacional de Uruguay en lo que se refiere al comercio de bienes y servicios. Este es un tema de gran relevancia para el país puesto que su crecimiento está fuertemente condicionado por su capacidad para vender sus productos en el exterior. Tratamos de dar respuesta a una serie de preguntas tales como: ¿por qué exportamos productos de base agropecuaria?; ¿por qué nos conviene producir carne y no utilizar la tierra para el cultivo agrícola?; ¿cuál es la importancia del comercio con la región?; ¿por qué se realizan acuerdos comerciales?

El capítulo se organiza en seis secciones. En la primera, presentamos la importancia del comercio exterior en Uruguay. En la segunda, mostramos las características del intercambio comercial de nuestro país, resaltando los principales bienes y servicios involucrados, así como las diferencias existentes en el tipo de productos exportados a distintos países. En la tercera

sección, hacemos una breve reseña sobre la teoría del comercio internacional y los factores determinantes de la especialización productiva y del comercio de los países. En la sección cuarta, vemos cómo la teoría permite explicar las características del comercio exterior del Uruguay. La quinta sección se refiere a los instrumentos de la política comercial y finalmente en la última sección describimos los distintos tipos de acuerdos comerciales posibles, clasificando al MERCOSUR dentro de ellos.

### 3.1. ¿Qué importancia tiene el comercio exterior en Uruguay?

En la Introducción planteamos la identidad que relaciona el saldo de la actividad de los distintos agentes en la economía: el sector privado, el sector público y el sector externo:

$$(S - I) + (T - G) = X - M$$

Ya tratamos en el capítulo 2 los componentes del saldo privado ( $S - I$ ). Ahora nos concentraremos en los componentes del saldo externo ( $X - M$ ), que denominamos saldo de la *balanza comercial*.<sup>1</sup> Con frecuencia cuando se habla de balanza comercial se hace referencia exclusivamente al comercio exterior de bienes, pero en realidad, la balanza comercial incluye, además, el comercio de servicios con el sector externo.

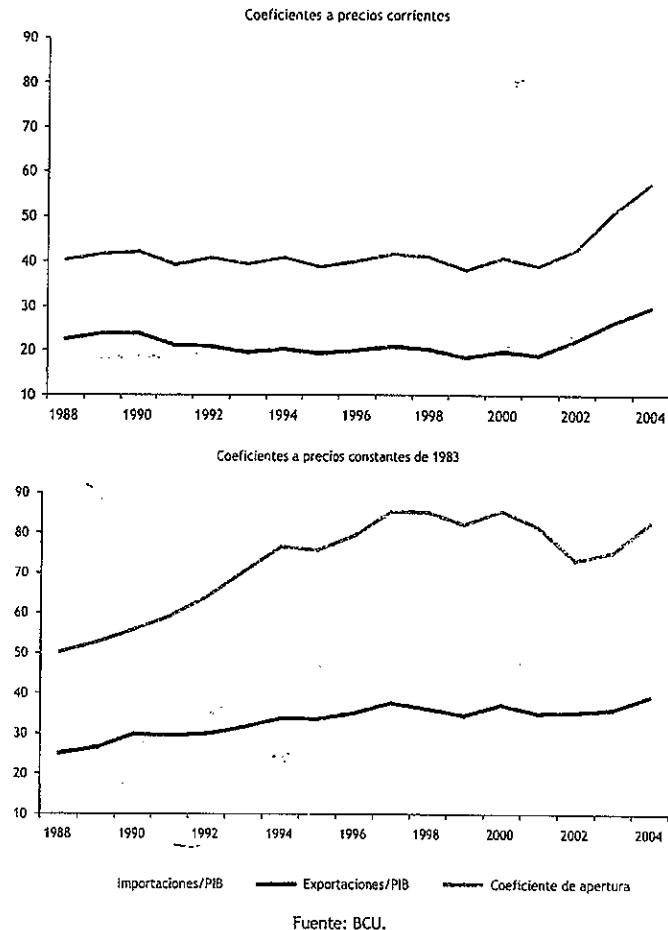
También en el capítulo introductorio vimos que las importaciones de bienes y servicios ( $M$ ) son un componente de la oferta agregada, mientras que las exportaciones de bienes y servicios ( $X$ ) son un componente de la demanda agregada. La economía será más abierta cuanto mayor sean  $X$  y  $M$  en comparación con lo que el país produce, es decir, con su *PIB*.

El indicador generalmente utilizado para evaluar la importancia del comercio exterior o el grado de apertura de un país, es el coeficiente de apertura que relaciona el total del comercio exterior de bienes y servicios ( $X + M$ ) con el *PIB*. Este coeficiente puede descomponerse, a su vez, en dos cocientes:  $X/PIB$  y  $M/PIB$ , lo que nos permite distinguir eventuales comportamientos diferentes de una y otra variable.

¿Cómo ha evolucionado el grado de apertura en Uruguay? El país inició un proceso de apertura gradual al exterior a mediados de la década del setenta. Si observamos la relación entre los flujos de comercio y el PIB a precios corrientes, aparentemente el grado de apertura no tuvo grandes cambios durante la década de 1990, porque si bien hubo un fuerte crecimiento del comercio, también aumentó significativamente el PIB. De todos modos, en los noventa se observa cierto aumento de las importaciones en relación al PIB mientras que las exportaciones tienen una tendencia más bien decreciente (ver Gráfico 3.1 parte superior). Este comportamiento es coherente con la apreciación de la moneda nacional que se produjo en ese período (vulgarmente conocido como "atraso cambiario").

Sin embargo, cuando eliminamos la distorsión de precios derivada de esa apreciación de la moneda nacional, es decir, cuando miramos estos coeficientes a precios constantes, la imagen cambia radicalmente. En el panel inferior del gráfico 3.1 vemos que el grado de apertura creció casi ininterrumpidamente durante los noventa y solo retrocedió en forma significativa entre 2000 y 2002, debido a la caída de las importaciones, retomando luego su tendencia ascendente.

GRÁFICO 3.1  
Grado de apertura de Uruguay  
En porcentajes



A partir de 2002, cuando la fuerte distorsión de precios relativos comienza a corregirse, ambas mediciones muestran un aumento del grado de apertura. Más allá de cómo estén valuados los flujos de comercio y de producción interna, los últimos datos disponibles (correspondientes a 2004) indican que el grado de apertura aumentó alrededor de un 50% entre 1988 y 2004.

<sup>1</sup> La balanza comercial forma parte de la balanza de pagos del país. Esta última es el instrumento que sintetiza todas las operaciones que el país realiza con el sector externo. En el apéndice del próximo capítulo definimos la balanza de pagos y presentamos su evolución durante el período reciente.

RECUADRO 3.1

### Divisa o Moneda Extranjera y Tipo de Cambio

**Moneda nacional:** Es la moneda del país en cuestión (el peso uruguayo).

**Moneda extranjera o divisa:** Son las monedas de otros países (dólares, reales, pesos argentinos, euros, libras, etc.).

¿Qué monedas se utilizan en los intercambios internacionales? Las monedas de los países más fuertes son, en general, las monedas utilizadas para las transacciones internacionales. Nuestro país está comprendido en la denominada "área dólar", en la cual el dólar estadounidense es la moneda extranjera utilizada.

**Tipo de cambio:** La relación entre la moneda nacional y la moneda extranjera se denomina tipo de cambio o tasa de cambio. Generalmente se expresa a través del número de unidades de moneda nacional que se debe pagar para adquirir una unidad de moneda extranjera (por ejemplo, pesos por dólar).

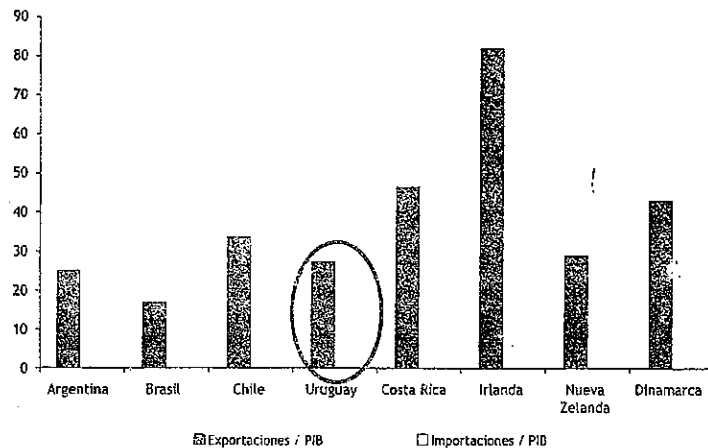
¿El proceso de apertura ha logrado que Uruguay se transforme en una economía abierta, fuertemente integrada a la economía internacional? En realidad, no tanto. Para ubicar en una perspectiva adecuada el grado de apertura de la economía uruguayana, es útil compararla con la de otros países de la región (como Argentina, Brasil o Chile) y con la de otros países pequeños (como Costa Rica, Dinamarca, Irlanda o Nueva Zelanda). A efectos de realizar esta comparación hemos tomado por separado el coeficiente de exportaciones sobre PIB y el de importaciones sobre PIB de estos países y de Uruguay, medidos a precios corrientes, dado que es difícil encontrar datos comparables a precios constantes (ver Gráfico 3.2).

GRÁFICO 3.2

### Grado de apertura para países seleccionados

Promedio 2003-2004

Importaciones y exportaciones de bienes y servicios como porcentaje del PIB



Fuente: Banco Mundial.

Vemos que, tanto en el caso de las exportaciones como en el de las importaciones, el grado de apertura de Uruguay es notoriamente más bajo que el de Irlanda, país que se ha

destacado en la Unión Europea por su dinamismo reciente. Sin llegar a esos niveles extremos, también vemos que las corrientes de comercio exterior en Costa Rica y Dinamarca representan un mayor porcentaje de sus respectivos PIB que el que se observa en el caso de Uruguay. Con respecto a Nueva Zelanda hay menos diferencia, pero de todos modos este país es más abierto que Uruguay, especialmente por el lado de las importaciones.

Si lo comparamos con países de la región, Uruguay es menos abierto que Chile, pero más que Argentina o Brasil. Sin embargo, debemos señalar que, especialmente en el caso de Brasil, la comparación no es muy pertinente, en la medida en que los países grandes son, naturalmente, más autosuficientes y, por lo tanto, tienen menos inclinación al comercio. Sus mercados internos son suficientemente grandes como para aprovechar economías de escala, desarrollar la competencia y lograr una diversificación importante de su aparato productivo, ventajas que los países pequeños solo encuentran a través del comercio internacional.

En definitiva, a pesar del proceso de apertura que se ha dado en Uruguay en los últimos 30 años, aún no puede considerarse como un "país exportador" ni como un país totalmente abierto a las importaciones. No obstante, el comercio internacional es de gran relevancia para el desempeño de su economía, siendo un mecanismo transmisor de *shocks* externos, tanto favorables como desfavorables.

## 3.2. ¿Qué producimos y qué comerciamos con el resto del mundo?

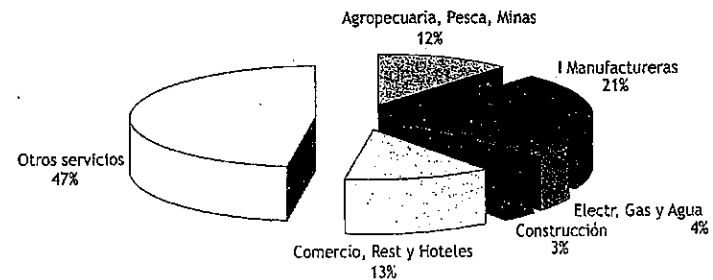
### 3.2.1. La estructura de la producción

En el Uruguay la actividad productiva se sustentó, desde muy temprano, en la explotación de recursos naturales que son muy aptos para la ganadería y, en menor grado, para la agricultura. La relevancia económica de la actividad agropecuaria se manifiesta no solo en lo que produce en forma directa, sino también en todas las actividades industriales que se basan en materias primas provenientes del agro, muchas de las cuales componen un alto porcentaje de las exportaciones del país.

Si miramos la estructura productiva de Uruguay por grandes sectores, vemos que el sector servicios representa aproximadamente la mitad del PIB, mientras que las actividades que producen bienes tienen una importancia relativamente menor (ver Gráfico 3.3). En 2004 todo el sector primario (agropecuario, pesca y minas) sumaba un 12% del total y la industria manufacturera alcanzaba un 21% del PIB.

GRÁFICO 3.3

### Composición del PIB por sectores Año 2004. En porcentajes



Fuente: BCU.

Si nos basamos en los datos de 2004, dentro del sector agropecuario un 75% del valor agregado lo aporta el subsector pecuario (ganadero), un 16% corresponde al subsector agrícola y el resto, a la silvicultura (9%). El subsector pecuario incluye fundamentalmente la producción de ganado bovino y ovino, de lana y de leche. El subsector agrícola comprende los cultivos de cereales (especialmente arroz), oleaginosos, raíces y tubérculos, uvas y otras frutas. El sector silvicultura se encuentra en plena etapa de desarrollo a partir de las plantaciones que se iniciaron hace unos 20 años y las perspectivas indican que su crecimiento ha de continuar.

Dentro de la industria manufacturera, alrededor de un 40% del total corresponde a la elaboración de alimentos y bebidas, donde los productos más importantes son la carne, los lácteos, el arroz, la cebada malteada y las bebidas sin alcohol. Le sigue en importancia la industria química que incluye desde sustancias químicas básicas hasta artículos de limpieza o medicamentos y que en conjunto representa aproximadamente un 13%. La industria textil aporta algo más de 7% y una importancia similar tiene la refinación de petróleo. Las curtiembres (6%), las imprentas (4%), la industria del plástico (3%) y la de papel y cartón (casi 3%) son las que siguen en orden de importancia. En conjunto, las actividades nombradas representan más de las tres cuartas partes del valor agregado por la industria manufacturera<sup>2</sup>. Las actividades de mayor desarrollo son aquéllas vinculadas al sector externo, lo que pone de relieve la estrecha relación entre la especialización productiva del país y el comercio exterior.

Por último, como vemos en el gráfico, el sector de los servicios tiene una gran importancia en nuestro país, lo que no es un rasgo distintivo del Uruguay, puesto que éste es el sector de más rápido crecimiento de la economía mundial y representa alrededor de dos tercios de la producción mundial.

Un grupo de servicios de gran importancia son los comprendidos en el sector comercio, restaurantes y hoteles, que suman un 13% del total del PIB. En el grupo llamado "otros servicios" se destacan los servicios inmobiliarios y prestados a las empresas (12%), el transporte, almacenamiento y comunicaciones (9,8%) y los servicios financieros (9,4%). También en este último grupo se incluyen los servicios brindados por el gobierno y una amplísima gama de actividades englobadas en "servicios comunales, sociales y personales".

Esta forma de visualizar la estructura productiva a nivel de sectores no refleja la interrelación que existe entre la producción del sector primario, la industria manufacturera y los servicios. Así, por ejemplo, es imposible concebir la explotación ganadera sin ligarla a la actividad de los frigoríficos y a un amplio conjunto de servicios, como los que corresponden a sanidad del ganado o al transporte refrigerado. Cuando Uruguay hoy exporta carne, no se trata del mismo producto que exportaba a comienzos del siglo XX, sino que incorpora una serie de requisitos sanitarios y de calidad que los mercados exigen y que implican mayor incorporación de servicios. Lo mismo sucede con otros productos del sector agropecuario.

Esto significa que la clasificación en sectores agropecuario, industrial o servicios implica una división artificial de las actividades involucradas en la producción de un determinado bien. No obstante, la forma en que se releva y se presenta la información estadística conduce al tratamiento sectorial de los temas relacionados con las actividades productivas.

### 3.2.2. ¿Qué exportamos?

Las exportaciones de bienes de nuestro país están concentradas en productos basados en recursos naturales, con un grado de transformación relativamente bajo. En conjunto, estos bienes, a los que hemos denominado "básicos" en el Cuadro 3.1, representan más de la mitad del total exportado y son los que han mostrado un mayor dinamismo en los últimos años (entre los dos periodos considerados el promedio aumentó en U\$S 600 millones).

La mayor parte de ellos son alimentos, siendo la carne vacuna el principal rubro de exportación, que en el último bienio superó el 20% del total. Dentro de los alimentos básicos se destacan también el arroz (entre 6 y 9% según los periodos) y los lácteos (algo más de 6%). Los cítricos, la cebada y otras carnes son otros alimentos básicos que tienen importancia en la canasta de exportación de Uruguay. Salvo el arroz, los demás alimentos muestran un buen crecimiento cuando se compara el promedio de 2004-05 con el promedio 1996-99.

Dentro del grupo de productos básicos también encontramos materias primas que Uruguay exporta, principalmente la lana y los cueros que son, junto con la carne, los rubros de más larga data entre las exportaciones del país. Sin embargo, las lanas han tenido un retroceso entre un periodo y otro. En cambio, las exportaciones de madera, si bien no han alcanzado mucho peso en el total, muestran un crecimiento muy fuerte.

Los bienes con mayor grado de elaboración, que hemos denominado "Industriales" en el Cuadro 3.1, son de índole muy variada y su monto ha permanecido casi incambiado entre los dos periodos considerados (aumentando solo 3,3% en la comparación de un periodo con otro). Esta falta de dinamismo ha llevado a una caída de su participación en el total, que pasó de 44% a 36%. Muchos de estos bienes son transformaciones ulteriores de los productos básicos de origen agropecuario. Entre ellos se destacan las manufacturas de cuero que oscilan en torno al 10% del total exportado.

Por último, debemos destacar un conjunto de bienes industriales que no se basan en materias primas de origen agropecuario y que tienen importancia dentro de las exportaciones uruguayas. Se trata principalmente de productos químicos, plásticos y metalmecánicos; estos últimos relacionados principalmente con la industria automotriz. En conjunto, los bienes industriales que no procesan materias primas de origen agropecuario, suman cerca de 20% de las exportaciones totales. En el último periodo se observa un crecimiento importante de los químicos y los plásticos, mientras que los productos metalmecánicos caen.

De acuerdo a lo que hemos señalado, la composición de las exportaciones uruguayas muestra cierto grado de diversificación. Si bien carne, lana y cueros siempre fueron la base de su inserción externa, hoy en día la oferta exportable incluye otros rubros agropecuarios de gran importancia, así como bienes industriales de distinta naturaleza. A pesar de esta diversificación, el peso de los productos con escaso grado de elaboración es aún muy grande.

<sup>2</sup> Los datos son del INE y corresponden a 2003, último año disponible.

CUADRO 3.1

Composición de las exportaciones  
En millones de dólares corrientes y porcentajes  
Promedio del período

	Millones de U\$S		Variación entre períodos (%)*	Porcentajes del total	
	1996-99	2004-05		1996-99	2004-05
<b>PRODUCTOS BASICOS</b>	<b>1412</b>	<b>2019</b>	<b>43,0</b>	<b>56,0</b>	<b>63,7</b>
Alimentos	1071	1553	45,0	42,5	49,0
Carne vacuna	351	678	93,3	13,9	21,4
Carne ovina	31	34	10,6	1,2	1,1
Otras carnes	13	13	0,8	0,5	0,4
Lácteos	157	211	34,5	6,2	6,7
Cítricos	54	60	10,7	2,1	1,9
Arroz	237	190	-19,9	9,4	6,0
Cebada	56	74	31,6	2,2	2,3
Pescado	98	126	28,3	3,9	4,0
Otros alimentos básicos	75	169	124,5	3,0	5,3
Materias primas	297	291	-2,2	11,8	9,2
Lanas sucias y lavadas	38	26	-31,5	1,5	0,8
Tops de lana	178	108	-39,5	7,1	3,4
Cuero	4	6	30,6	0,2	0,2
Madera	41	124	200,0	1,6	3,9
Animales vivos	36	27	-23,3	1,4	0,9
Otros básicos	44	175	302,4	1,7	5,5
<b>PRODUCTOS INDUSTRIALES</b>	<b>1111</b>	<b>1148</b>	<b>3,3</b>	<b>44,0</b>	<b>36,3</b>
Alim. elab., beb. y tabacos	137	147	7,3	5,4	4,6
Textiles y vest. de lana	109	78	-28,5	4,3	2,5
Textiles y vest. de sintét.	53	22	-58,3	2,1	0,7
Otros text. y vestimenta	13	11	-19,2	0,5	0,3
Manufact. del cuero	251	277	10,2	10,0	8,7
Calzado	19	2	-88,2	0,7	0,1
Papel y prod. de papel	59	60	0,9	2,3	1,9
Vidrio y cerámica	54	60	12,4	2,1	1,9
Químicos	102	140	37,2	4,1	4,4
Plásticos	90	157	74,4	3,6	5,0
Prod. metálicos, maq. y equip.	207	151	-27,3	8,2	4,8
Otros industriales	18	45	151,1	0,7	1,4
<b>TOTAL</b>	<b>2523</b>	<b>3168</b>	<b>25,6</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Datos del BCU clasificados por el Instituto de Economía, Facultad de CCEEA, UdelaR.

En cierta medida, podría decirse que Uruguay muestra un patrón de especialización primaria, es decir, que se especializa en bienes basados en recursos naturales y con escaso grado de elaboración. ¿Cuáles son las consecuencias de una especialización de tipo primario? Una de ellas se relaciona con el funcionamiento de los mercados donde se dirigen muchos de esos bienes. En la medida en que se destinan a los mercados de *commodities*, pueden ser fácilmente sustituibles.

Definimos como *commodities* a los productos que son relativamente homogéneos, es decir, que no se diferencian demasiado de sus similares. En los mercados de *commodities* se

compite básicamente a través del precio, dado que se trata de bienes fácilmente sustituibles. Los exportadores uruguayos no pueden incidir sobre los precios que se fijan en el mercado internacional. Si pretenden vender más caro, sus productos son sustituidos por los de otro país que vende más barato. Estos mercados suelen experimentar bruscas variaciones de precios como consecuencia de fenómenos de la naturaleza (sequías u otros cambios climáticos) o de otros factores que puedan afectar la oferta en forma positiva o negativa.

Cuando los países se especializan en *commodities* sus economías son más vulnerables a los cambios en los mercados internacionales, a través de variaciones en sus términos del intercambio. Este tema será retomado en el capítulo 6 al tratar las fuentes de inestabilidad de la economía uruguaya.

RECUADRO 3.2

### Precios de exportación, de importación y términos del intercambio

*Precios de exportación:* son los precios que se obtienen en los mercados externos cuando se venden (exportan) bienes producidos en el país. Normalmente estos precios se expresan en dólares y se cotizan *FOB (free on board)*, es decir, que no incluyen los gastos de transporte ni seguros.

*Precios de importación:* son los precios que se debe pagar a los proveedores externos cuando se adquieren (importan) bienes producidos en el exterior. Los precios de importación también se expresan en dólares y normalmente se cotizan *CIF (cost, insurance and freight)*, es decir, incluyen todos los gastos incurridos hasta llegar a destino.

*Términos del intercambio:* Llamamos así a la relación que existe entre los precios de los productos que un país exporta y los precios de los productos que importa.

Se miden como el cociente entre un índice promedio de los precios de exportación y un índice promedio de los precios de importación de un país para un período de tiempo determinado. Cuando hablamos de una "mejora" de los términos del intercambio nos referimos a que los precios de exportación crecieron más que los precios de importación. Lo opuesto sucede cuando hablamos de un "deterioro" de los términos del intercambio que indica un mayor crecimiento de los precios de importación.

Hasta ahora nos hemos referido únicamente a las exportaciones de bienes, pero Uruguay también exporta servicios. A diferencia del comercio de bienes, donde existe un traslado de objetos tangibles de un país a otro, el comercio de servicios es más difícil de medir. La Organización Mundial del Comercio (OMC) distingue cuatro modos a través de los cuales se realiza el comercio internacional de servicios: i) cuando se suministran servicios de un país a otro (por ejemplo, conferencias telefónicas internacionales), ii) cuando consumidores o empresas de un país hacen uso de un servicio en otro país (por ejemplo, turismo), iii) cuando una empresa suministra servicios en otro país a través de filiales o sucursales (por ejemplo, operaciones de bancos extranjeros), iv) cuando una persona se desplaza de su país para suministrar servicios en otro país (por ejemplo, modelos o consultores).

En el cuadro 3.2 presentamos los datos disponibles sobre exportaciones de servicios. Esta información no es exhaustiva, porque el comercio de servicios es muy difícil de identificar y, en el mejor de los casos, se logran estimaciones de su monto.

CUADRO 3.2  
Exportaciones de servicios  
En millones de dólares

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Transportes	262,8	374,3	312,4	265,1	258,8	379,0	450,7
Viajes	704,2	712,8	610,5	350,9	344,7	493,9	593,5
Otros servicios	220,4	188,7	199,6	155,3	199,4	277,8	300,0
<b>TOTAL</b>	<b>1.187,4</b>	<b>1.275,8</b>	<b>1.122,5</b>	<b>771,3</b>	<b>802,9</b>	<b>1.150,8</b>	<b>1.344,2</b>

Fuente: BCU. Balanza de Pagos

Como vemos, a pesar de su caída a partir de 2002, el rubro viajes continúa siendo el principal dentro de las exportaciones de servicios. Allí se incluye una estimación de los gastos que realizan los turistas durante su estadía en Uruguay. La caída a partir de 2002 se explica no solo por una reducción en el número de visitantes, sino también por los efectos de la devaluación de la moneda nacional que "abarató" los precios medidos en dólares de la hotelería, los restaurantes, etc. Si bien en los últimos dos años observamos un importante aumento en este rubro, aún estamos por debajo de lo exportado por ese concepto en 1999-2000.

El rubro transporte internacional también muestra una tendencia creciente en los últimos años, habiéndose superado las cifras previas a la crisis. Finalmente, el rubro "otros servicios" solo capta parte de una gran variedad de servicios brindados a agentes no residentes (comunicaciones, seguros, servicios financieros, servicios de informática e información, etc.). A partir de 2004, los datos que aparecen en la Balanza de Pagos en el rubro "otros servicios" incluye una estimación de las exportaciones de *software*, que han venido creciendo sistemáticamente en los últimos años. Información específica de la Cámara Uruguaya de Tecnologías de la Información (CUTI) ubica el monto exportado en alrededor de U\$S 80:000.000. Para evaluar la importancia de esta cifra, basta con recordar que es similar a lo exportado de textiles y vestimenta en el último año.

### 3.2.3. ¿Qué importamos?

La composición de las importaciones según el destino económico de los bienes, aporta otra característica de la inserción externa de la economía uruguaya. Como podemos observar en el Gráfico 3.4, nuestras importaciones se componen principalmente de bienes intermedios, es decir, bienes que no son utilizados directamente por los consumidores finales, sino que son usados como insumos por las actividades productivas. Entre éstos se destacan materias primas que Uruguay no produce, como por ejemplo, el petróleo crudo. Esta categoría de bienes ha llegado a ser un 71% del total en el período reciente.

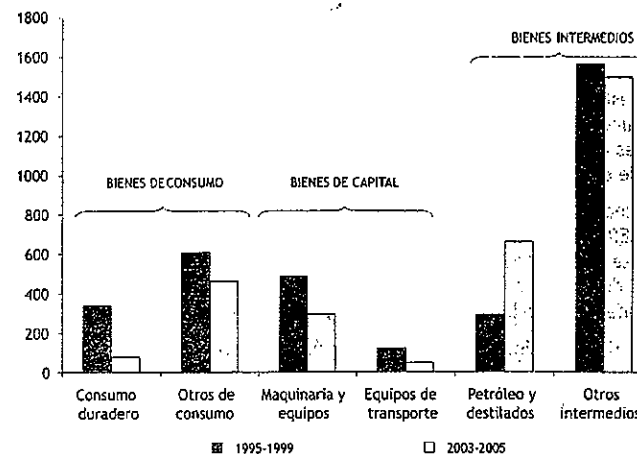
Entre los bienes de consumo, que representan un 18% del total podemos mencionar los duraderos (como por ejemplo, automóviles, televisores o heladeras) y los no duraderos (como vinos, chocolates o zapatos). Por último, también importamos bienes de capital que representan un 11% del total (maquinarias, equipos, tractores, camiones, etc.).

En el gráfico 3.4 también podemos ver el cambio drástico que han tenido las importaciones en los últimos diez años. Todas las categorías de bienes disminuyeron no solo en términos relativos, sino también en valores absolutos, excepto el petróleo que ha aumentado su participación de 8,7% a 21,5% del total.

La fuerte caída de las importaciones de bienes de capital y de consumo duradero que muestra el gráfico se explica, en buena medida, por la recesión que se inició en 1999 y la crisis

que sufrió el país en 2002. En 2004 y 2005 esta caída se revirtió pero en estas dos categorías aún no se ha alcanzado los valores importados en la segunda mitad de los noventa.

GRÁFICO 3.4  
Importaciones según destino económico.  
Millones de dólares - Promedios 1995-99 y 2003-05



Fuente: BCU.

Si comparamos el tipo de bienes que Uruguay exporta y que importa, vemos que se trata de conjuntos muy diferentes. Mientras entre los primeros predominan los bienes finales, de consumo no duradero (como los alimentos), en las importaciones predominan materias primas como el petróleo y otros bienes intermedios como productos químicos, metálicos, etc.

El saldo del comercio de bienes, es decir, la diferencia entre exportaciones e importaciones fue negativo desde 1992 hasta 2002. En cambio, el comercio de servicios ha sido siempre superavitario desde 1990 hasta el presente. En algunos años, este saldo positivo entre las exportaciones y las importaciones de servicios llegó a compensar el déficit en el comercio de bienes.

### 3.2.4. ¿Uruguay vende los mismos productos a los distintos países?

En la década del noventa, Uruguay destinó una alta proporción de sus exportaciones a los países miembros del MERCOSUR<sup>3</sup>. En 1998 esa proporción alcanzó un máximo de 55%, pero la sucesión de problemas que han afectado a las economías de la región redujeron este porcentaje hasta 23% en 2005 (que se distribuyen en 13% hacia Brasil, 8% hacia Argentina y 2% hacia Paraguay). En este último año, podemos decir que las exportaciones uruguayas se dividen en cuatro grandes destinos de importancia más o menos similar: 23% al MERCOSUR, 29% a los países del NAFTA (EE.UU., México y Canadá), 21% a Unión Europea y 27% al resto del mundo. Esto significa que en los últimos años Uruguay ha aumentado la diversificación de sus mercados de destino, lo que redujo la vulnerabilidad resultante de la extrema dependencia del MERCOSUR.

3 Más adelante en este mismo capítulo nos referimos a esta experiencia de integración regional.

Vimos anteriormente cuál es la composición de las exportaciones totales. En esta sección mostraremos que el conjunto de bienes que Uruguay vende a cada mercado es diferente. Dicho de otra manera, la "canasta" de exportaciones hacia uno u otro destino difiere en forma significativa. En el gráfico 3.5 se presenta la composición de las exportaciones de Uruguay hacia los principales países compradores, tomando en cuenta simplemente tres grupos de productos para facilitar la comparación. Allí cotejamos la estructura de las exportaciones a Argentina, Brasil, EE.UU., la UE y China en dos periodos: uno anterior a la crisis (1996-1999) y otro posterior (2004-2005).

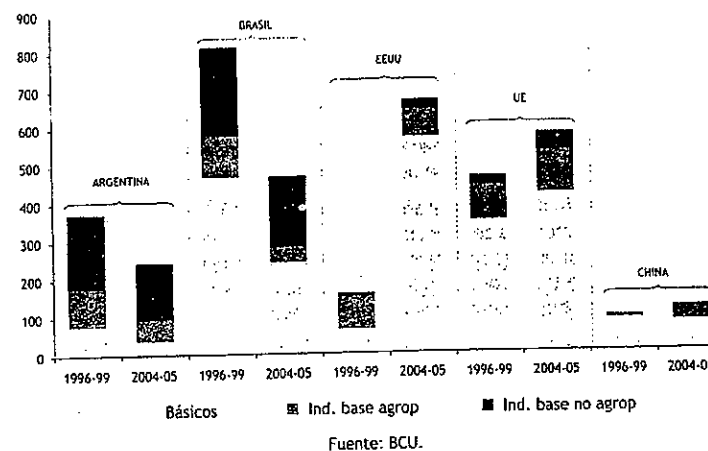
Varios comentarios surgen a partir de este gráfico. En primer lugar, es notoria la caída del comercio con Argentina y Brasil y el simultáneo aumento de EE.UU., la UE y China como destino de nuestras exportaciones. Estas variaciones se verifican tanto en valores absolutos como en términos relativos, es decir, cae el valor en dólares de las exportaciones a los dos primeros países y sube en los otros casos, lo que lleva a un cambio en la participación relativa de cada uno de esos mercados en el total.

En segundo lugar, la diferencia en el tipo de productos que exportamos a los dos países grandes del MERCOSUR y a otros socios comerciales relevantes es muy visible, sobre todo en lo que respecta a los bienes industriales de origen no agropecuario. La mayor parte de las exportaciones de este tipo (básicamente productos químicos y plásticos y la casi totalidad de las exportaciones de metalmecánica) se dirige a los países del MERCOSUR.

El caso de Argentina se distingue, además, del resto de los países de destino por la muy baja proporción de bienes primarios que le compra a Uruguay. Esto se explica por la similitud que tienen ambos países en la producción agropecuaria. Lejos de ser un demandante de productos agropecuarios procedentes de Uruguay, Argentina es uno de nuestros principales competidores en rubros tales como carne, lácteos, lana, etc. En este aspecto, el caso de Brasil es diferente, ya que entre los productos que le compra a Uruguay hay un alto componente de bienes básicos de origen agropecuario (arroz, lácteos, cebada, etc.).

El resultado de estas características del comercio con los países de la región se refleja en la alta proporción de bienes industriales de origen no agropecuario en nuestras ventas a Argentina (que supera el 50%), mientras que en Brasil alcanzan un 30 o 40% según los periodos y en los demás países no llega al 10%.

GRÁFICO 3.5  
Estructura de las exportaciones según tipo de  
productos para destinos seleccionados  
En millones de dólares



Fuente: BCU.

Más allá de los matices entre Argentina y Brasil, la importancia de los bienes industriales exportados hacia esos destinos está acompañada de una alta participación de lo que denominamos "comercio intraindustrial". Llamamos así a la existencia simultánea de corrientes comerciales en ambas direcciones, es decir, exportaciones e importaciones de bienes similares o producidos por una misma actividad industrial (por ejemplo, papel para fotocopia que Uruguay exporta mientras importa otros tipos de papeles). Como veremos más adelante este tipo de comercio está explicado por factores distintos al resto del intercambio comercial del país.

Con respecto a los otros socios relevantes en el comercio uruguayo, tanto la Unión Europea como China siempre han comprado fundamentalmente productos básicos de origen agropecuario y cifras menores de bienes industriales de base agropecuaria (como manufacturas de cuero). En los últimos dos años, aunque el crecimiento de las exportaciones a esos países mantuvo un fuerte predominio de los productos básicos, en el caso de China aumentó significativamente la proporción de bienes industriales de base agropecuaria.

En el caso de EE.UU. es interesante ver que en el período 1996-1999 más de la mitad de nuestras exportaciones eran bienes industriales de origen agropecuario (alimentos elaborados, textiles y vestimenta, manufacturas de cuero, etc.). En los últimos dos años, sin embargo, el gran crecimiento de las exportaciones hacia ese país llevó a un aumento de la participación de los productos básicos en el total, debido a las ventas de carne que se multiplicaron por diez, es decir, el patrón de comercio se modificó a favor de los productos básicos. De todos modos, podemos observar que las exportaciones de bienes industriales de origen no agropecuario hacia ese país se triplicaron, aunque su participación en el total continúa siendo muy pequeña (aproximadamente 4%).

Estas diferencias indican que el patrón de especialización del comercio uruguayo es diferente según el país de destino. En este sentido, la presencia de bienes con un mayor grado de transformación y mayor diferenciación atenuaría la volatilidad que caracteriza a los mercados de *commodities*. Sin embargo, al concentrarse las exportaciones de los bienes industriales



en los mercados de la región, la inestabilidad propia de ésta ha diluido los efectos positivos que el comercio de ese tipo de bienes podría tener sobre el aparato productivo.

### 3.3. ¿Cómo explica la teoría económica la especialización de los países?

#### 3.3.1. Las teorías del comercio internacional

El patrón de especialización del comercio uruguayo no es fruto de la casualidad. Hay un conjunto de factores que explican por qué Uruguay compra cierto tipo de bienes y vende otro tipo de bienes. Una vez más, la teoría económica tiene algo que decir al respecto. Más allá de factores coyunturales que inciden sobre las corrientes comerciales (como por ejemplo, el nivel del tipo de cambio), a largo plazo el comercio internacional responde a factores más estructurales y permanentes. De ellos se ocupan las teorías del comercio internacional.

Estas teorías tratan de responder preguntas del siguiente tipo: ¿qué es lo que determina que los países o las empresas se especialicen en producir y vender determinadas mercancías?, ¿cuál es la relación en que se intercambian estas mercancías en el mercado mundial?, ¿hay incentivos para que las empresas o los países adopten este binomio de especialización productiva más intercambio comercial como pauta de actuación?

#### RECUADRO 3.3

##### Comercio interindustrial e intraindustrial

**Comercio interindustrial:** Es el tipo de comercio más común entre los países. Responde a una especialización basada en las diferentes dotaciones de factores de cada uno de ellos. En general, los países exportan bienes que producen en exceso e importan otros bienes que no producen.

**Comercio intraindustrial:** Es un intercambio de bienes provenientes del mismo sector o actividad. Se observa cuando las empresas (y los países) se especializan y exportan algunas variedades de un producto y compran en el exterior otras variedades. Los bienes intercambiados en este caso son sustitutos cercanos (por ejemplo, distintas variedades de papel).

Se suele establecer una división entre teorías clásicas y nuevas teorías del comercio internacional. Las primeras han sido ampliamente aceptadas y sirven para explicar sobre todo los intercambios comerciales interindustriales, es decir, de bienes provenientes de distintas actividades. Por ejemplo, si un país importa automóviles y exporta trigo, su comercio es interindustrial.

Las nuevas teorías, en cambio, intentan explicar el llamado comercio intraindustrial, es decir, intercambios de bienes que son sustitutos relativamente más cercanos y que provienen de un mismo sector de actividad. Así, por ejemplo, cuando un país exporta cierto tipo o cierta marca de automóviles e importa otros, o cuando importa carne de baja calidad y exporta carne de alta calidad, se trata de comercio intraindustrial.

#### 3.3.2. La teoría de las ventajas comparativas y la especialización comercial

La explicación clásica del comercio se basa en la *teoría de las ventajas comparativas*, desarrollada por el economista inglés David Ricardo a principios del siglo XIX. El concepto de ventaja comparativa se puede ilustrar en forma muy simplificada, suponiendo que en un país se producen solo dos bienes: carne y arroz. Estas actividades son realizadas, respectivamente, por un ganadero (que solo produce carne) y un agricultor (que únicamente produce arroz). Supongamos, además, que para producir estos bienes se utiliza un solo factor productivo: trabajo.

Mientras no exista comercio, el ganadero debe consumir exclusivamente carne, y el agricultor arroz, dado que eso es lo que produce cada uno de ellos. Sin embargo, luego de cierto tiempo en que el ganadero sólo comiera carne, es posible que deseara alguna variación en su dieta, y lo mismo podría pensar el agricultor si sólo comiera arroz. En esta situación es fácil advertir que si existiera comercio entre ambos, cada uno podría disfrutar de una dieta un poco más variada, de modo que el comercio sería beneficioso para ambos.

Supongamos ahora que el ganadero también es capaz de producir arroz, pero con costos elevados y que el agricultor también puede producir carne pero con altos costos. En ese caso, al ganadero le conviene dedicarse a la producción de carne y comprar el arroz producido por el agricultor y lo opuesto le sucede al agricultor que se beneficiará produciendo únicamente arroz y comprando la carne al ganadero. En este caso, la mejor solución para ambos será especializarse en el bien que producen a costos más reducidos e intercambiar entre ellos para poder consumir ambos productos. El beneficio del comercio también queda evidente en este caso.

Sin embargo, la situación no es tan evidente si uno de ellos, por ejemplo el ganadero, produce ambos bienes a menor costo que el agricultor. En este caso: ¿la especialización de cada productor en uno de los dos productos y el comercio resultante, será igualmente conveniente? O por el contrario: ¿los recursos los debe concentrar siempre el productor más eficiente?

Para responder estas preguntas, supongamos que tanto el ganadero como el agricultor trabajan 8 horas por día que dedican a cultivar arroz, a producir carne, o a una combinación de ambas actividades. En el Cuadro 3.3 podemos ver el tiempo que le lleva a cada uno producir un kilo de cada producto. El agricultor puede producir 1 kg de carne en 60 minutos y 1 kg de arroz en 15 minutos. En cambio el ganadero, que es más eficiente en ambos rubros, puede producir 1 kg de carne en 20 minutos y 1 kg de arroz en 10 minutos. Las dos últimas columnas del cuadro muestran las cantidades de arroz y de carne que puede producir cada uno de ellos trabajando 8 horas al día si sólo producen un bien.

#### CUADRO 3.3

##### Las oportunidades de producción del agricultor y del ganadero

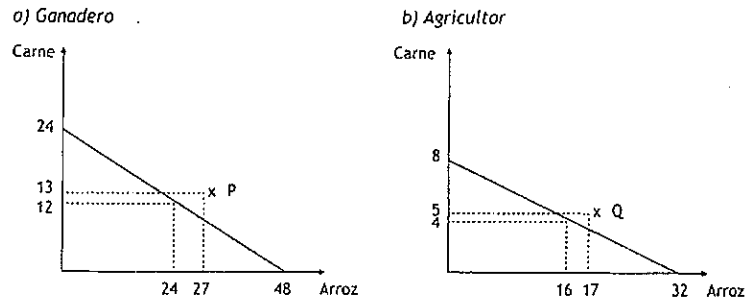
	Carne	Arroz	Producción en 8 horas	
			Carne	Arroz
Agricultor	60 minutos por kg	15 minutos por kg	8 kg	32 kg
Ganadero	20 minutos por kg.	10 minutos por kg	24 kg	48 kg

Si el ganadero dedica las 8 horas a producir carne, logra un nivel de producción de 24 kg de ese producto y ninguno de arroz. En cambio, si dedicara sus 8 horas a producir arroz exclusivamente, obtendría 48 kg de arroz y ninguno de carne. De forma similar podemos ver que el agricultor obtendría 8 kg de carne si dedicara todo su tiempo a producir este bien, mientras que obtendría 32 kg de arroz si se dedicara exclusivamente a ello.

Retomemos aquí el concepto de frontera de posibilidades de producción que presentamos en el capítulo 1 y supongamos que la tecnología le permite al ganadero o al agricultor cambiar su dedicación a una u otra actividad a una tasa constante (por eso dibujamos la FPP como una recta). La figura 3.1 muestra las opciones de producción para el ganadero y para el agricultor, situadas a lo largo de la FPP de cada uno.

FIGURA 3.1

## Fronteras de Posibilidades de Producción



Si suponemos que no hay comercio, las posibilidades de producción son las que definen las posibilidades de consumo. De acuerdo a sus preferencias de consumo, cada productor elige una combinación posible de las que se ubican en su frontera de producción. Así, si el ganadero dedicara la mitad de su tiempo a producir carne y la otra mitad a producir arroz, estaría en condiciones de consumir 12 kg de carne y 24 kg de arroz. Del mismo modo, si el agricultor, de acuerdo con sus propias preferencias, dedicara 4 horas a producir carne y 4 horas a producir arroz, podría consumir 4 kg de carne y 16 kg de arroz.

Supongamos que después de un tiempo, el ganadero le propone al agricultor que deje de producir carne y que dedique todo su tiempo y sus recursos a cultivar arroz. El le comprará 15 kg de esa producción y le pagará con 5 kg de carne. De acuerdo a lo indicado en su frontera de posibilidades, si el agricultor deja de producir carne logrará producir 32 kg de arroz. Como le entrega 15 kg al ganadero, él podrá consumir los restantes 17 kg de arroz. Paralelamente podrá consumir los 5 kg de carne que le vende el ganadero. Esta situación es claramente superior a la anterior, cuando el agricultor consumía 4 kg de carne y 16 kg de arroz, por lo tanto el comercio lo benefició, permitiéndole consumir 1 kg más de cada producto. En la figura 3.1 b), esta nueva situación está representada por el punto Q, que era inalcanzable para el agricultor en ausencia de comercio, porque está fuera de su FPP.

¿El ganadero no saldrá perdiendo con este trato? ¿Cómo queda él después del intercambio? Si el ganadero dedica 6 horas a la producción de carne, producirá 18 kg, le venderá 5 kg al agricultor, y le quedarán 13 kg de carne para su propio consumo. A su vez, si dedica las dos horas restantes a cultivar arroz, obtendrá 12 kg que, sumados a los 15 kg que le compra al agricultor, le permitirá aumentar su consumo de ambos bienes, ya que antes del intercambio solamente consumía 12 kg de carne y 24 kg de arroz. Esto significa que, mediante el comercio, el ganadero consumirá 1 kg más de carne y 3 kg más de arroz que antes. También en este caso, el punto P en la figura 3.1 a) era inalcanzable sin comercio, porque se sitúa fuera de la FPP del ganadero.

En el Cuadro 3.4 resumimos la situación de ambos antes y después del comercio. Allí se puede ver no solo el beneficio que cada productor obtiene a partir del comercio, sino también que la sociedad en su conjunto (en el ejemplo, integrada por estas dos personas) aumenta su producción y su consumo.

CUADRO 3.4

## Diversificación del consumo con y sin comercio

	Prod. y cons. sin comercio		Producción con comercio		Consumo con comercio		Variación del consumo	
	Carne	Arroz	Carne	Arroz	Carne	Arroz	Carne	Arroz
Agríc.	4	16	0	32	5	17	+1	+1
Ganad.	12	24	18	12	13	27	+1	+3
Total	16	40	18	44	18	44	+2	+4

Fuente: tomado de Mankiw, N.G. (2004). *Principios de Economía*. McGraw Hill 3ª edición.

Este ejemplo muestra que el comercio *mejora la situación de ambos*. ¿Cómo es posible que esto suceda a pesar de que el ganadero logra producir ambos productos a menor costo que el agricultor? ¿Cuál es la explicación? La respuesta es que los dos se benefician porque el comercio les permitió especializarse en lo que hacen *comparativamente* mejor. El agricultor dedicará más tiempo a cultivar arroz y menos a producir carne. A su vez, el ganadero hará lo opuesto, dedicando menos cantidad de horas a la producción de arroz y más a la producción de carne. Gracias a la especialización y el comercio, los dos pudieron consumir más carne y más arroz sin trabajar más horas.

Para entender mejor los resultados obtenidos por ambos productores recordemos el concepto de costo de oportunidad, que presentamos en el capítulo 1. Utilizando la información del Cuadro 3.3, podemos estimar los costos de oportunidad de cada uno.

Veamos el caso del ganadero: para producir 1 kg de arroz necesitaría 10 minutos de trabajo, de manera que dedicará 10 minutos menos a la producción de carne. Como sólo necesita 20 minutos para producir 1 kg de carne, esos 10 minutos de trabajo dedicados al arroz tienen un costo de oportunidad de  $\frac{1}{2}$  kg de carne. Del mismo modo, si los 20 minutos que tarda en producir 1 kg de carne los dedicara a cultivar arroz, obtendría 2 kg del cereal, que es el costo de oportunidad de la carne en términos de arroz.

Consideremos ahora el costo de oportunidad del agricultor. La producción de 1 kg de arroz le lleva 15 minutos. Como necesita 60 minutos para producir 1 kg de carne, en 15 minutos generaría  $\frac{1}{4}$  kg de carne y por lo tanto, el costo de oportunidad de 1 kg de arroz será  $\frac{1}{4}$  kg de carne. Del mismo modo, el costo de oportunidad de la carne para el agricultor es de 4 kg de arroz.

Cuando comparamos el costo de oportunidad de 1 kg de carne para el agricultor (4 kg de arroz) y para el ganadero (2 kg de arroz), vemos que el primero debe sacrificar una mayor cantidad de arroz para producir ese kg de carne. En cambio, si comparamos los costos de oportunidad del arroz, veremos que sucede lo opuesto: el costo de oportunidad de 1 kg de arroz es mayor para el ganadero ( $\frac{1}{2}$  kg de carne) que para el agricultor ( $\frac{1}{4}$  kg de carne).

El concepto de *ventaja comparativa* surge de la comparación del costo de oportunidad de los productores de un bien. El que tiene el *menor costo de oportunidad* de producir ese bien se dice que tiene una *ventaja comparativa* para producirlo. En nuestro ejemplo, podemos decir que el agricultor tiene una ventaja comparativa para producir arroz, mientras que el ganadero tiene una ventaja comparativa para producir carne. La ventaja comparativa surge, entonces, de la comparación del costo de oportunidad de distintos productores de un mismo bien. El concepto de ventaja comparativa es extensible también al caso en que se produzcan muchos bienes y no solo dos.

Debemos notar la diferencia entre el concepto de ventaja comparativa y el de *ventaja absoluta*. Como vimos en el ejemplo, el ganadero tiene una ventaja absoluta tanto en la

producción de carne como en la de arroz, en la medida en que logra producir ambos bienes a menor costo (menos horas de trabajo) que el agricultor. Sin embargo, al tomar en cuenta los costos de oportunidad de ambos, comprobamos que el ganadero no tiene una ventaja comparativa para producir arroz. Esto nos muestra que, aunque el agricultor no tenga ninguna ventaja absoluta, igual tiene una ventaja comparativa en la producción de arroz porque tiene un costo de oportunidad relativamente menor.

Mediante un razonamiento similar al presentado en nuestro ejemplo, el concepto de ventaja comparativa se aplica al comercio entre países. Cada país gana con el comercio cuando se especializa en aquellas actividades que hace mejor comparativamente con los otros usos posibles de sus recursos (es decir, en aquello que tiene el menor costo de oportunidad), y cuando adquiere en otros países los bienes en los que no posee una ventaja comparativa.

### 3.3.3. ¿Cómo incide la disponibilidad de recursos de cada país?

La teoría neoclásica relaciona las ventajas comparativas con la dotación de factores de cada país. El eje de este enfoque es el teorema de Heckscher-Ohlin (HO), generalizado por Samuelson, por lo cual se suele conocer también como el modelo Heckscher-Ohlin-Samuelson (HOS).

En el enfoque anterior suponíamos que para producir la carne y el arroz se utiliza un solo factor productivo (el trabajo) y que la retribución de éste (el salario) es igual en todas las actividades productivas. Dicho de otra manera, el salario por hora que se paga para producir carne es igual al salario por hora en la producción de arroz.

El enfoque neoclásico parte de la existencia de distintos factores de producción (capital, trabajo, recursos naturales), que se utilizan con distinta intensidad según el bien que se desee producir. Los países difieren en su dotación de factores y es lógico suponer que en cada país el factor más abundante sea relativamente el más barato. Así, por ejemplo, en países donde la oferta de mano de obra es muy abundante, los salarios son relativamente bajos y, por lo tanto, los bienes intensivos en trabajo (como la industria de la vestimenta), tendrán un costo relativo menor.

El modelo HO establece que cada país tiene una ventaja comparativa en la producción de bienes que usan intensivamente el factor de producción abundante. La ventaja comparativa continúa siendo la explicación básica del comercio, porque cada país exporta el bien en el que tiene costos de producción relativamente más bajos. En el enfoque clásico, la ventaja comparativa depende únicamente de la productividad del trabajo, mientras que en este enfoque neoclásico, también depende de la dotación relativa de cada factor.

En otras palabras, la ventaja comparativa está directamente ligada a la dotación de factores productivos de cada país, puesto que esto es lo que determina cuáles son los bienes que podrán producirse con menores costos relativos. De allí se deduce que el patrón de especialización de cada país responderá a esa dotación de factores.

### 3.3.4. Las nuevas teorías y el comercio intraindustrial

A pesar de su indudable poder explicativo, la teoría tradicional del comercio internacional no logra explicar adecuadamente una parte muy importante de las corrientes comerciales que se observan en el mundo de hoy. En la actualidad, la mayor parte del comercio se verifica entre países desarrollados que intercambian bienes similares (por ejemplo, entre países de la Unión Europea, entre Unión Europea y EE.UU., entre estos países y Japón, etc.). Así, EE.UU. importa automóviles europeos o japoneses al mismo tiempo que exporta automóviles de su propia fabricación; exporta vinos de California e importa vinos de Francia, etc. Una alta proporción del comercio actual es, entonces, comercio intraindustrial, es decir, se

intercambian de un país a otro bienes provenientes de un mismo sector productivo, ubicado en países diferentes.

Los nuevos enfoques señalan que la teoría de las ventajas comparativas y la dotación de factores, no brindan una explicación válida para el comercio intraindustrial. Las nuevas teorías reconocen la existencia de ciertos aspectos que la teoría clásica no tiene en cuenta porque se basa en algunos supuestos restrictivos que es necesario levantar. Cuando dos países con similar dotación de factores (capital físico y humano, tecnología, etc.) mantienen un intenso comercio entre sí, es necesario recurrir a otros fundamentos teóricos que lo expliquen.

Un primer supuesto que está en la base de la teoría clásica y que no es válido en muchos casos es que las empresas desarrollan su producción con rendimientos constantes a escala, es decir, que su productividad es la misma independientemente de la escala de producción en la cual operen. Las nuevas teorías admiten la existencia de economías de escala, lo que implica que la producción es más eficiente cuanto mayor es la escala de producción. En estos casos, el comercio no se fundamenta en la dotación de factores de cada país (como indicaría la ventaja comparativa), sino en el aprovechamiento de economías de escala.

Un ejemplo puede ayudar a entender cómo inciden las economías de escala sobre el comercio. Supongamos una empresa que produce automóviles. En esta industria hay economías de escala, lo que significa que cuanto mayor sea la planta, menores serán los costos de producción. A las empresas les conviene, entonces, tener plantas especializadas en un solo modelo. Eventualmente, una misma empresa puede organizar su producción de modo de producir un modelo en el país A (por ejemplo, automóviles compactos de dos puertas) y otro modelo en el país B (por ejemplo, camionetas familiares). Esa organización de la producción le permitirá a la empresa aprovechar al máximo las economías de escala. El comercio entre el país A y el B indudablemente aumentará, porque cada uno deberá comprar al otro el modelo que no produce y que sus consumidores desean.

Un segundo supuesto que las nuevas teorías levantan es el de la homogeneidad de productos (aceptado por la teoría clásica). Las nuevas teorías admiten la existencia de productos diferenciados que satisfacen el gusto por la variedad por parte de los consumidores. Estos no solo prefieren consumir muchos bienes en vez de pocos, sino que también valoran el hecho de poder elegir entre productos que cumplen la misma función pero que difieren en diseño, en marca, en calidad, etc. Ya no se conforman con comprar un equipo de audio cualquiera, sino que desean comprar uno que tenga los últimos adelantos, que tenga un buen diseño, que tenga un buen servicio al consumidor e, incluso, que sea de una cierta marca y no de otra. Lo mismo sucede con la mayor parte de los bienes industriales. Esta preferencia por la variedad también explica el aumento del comercio entre países porque de ese modo se logra una mayor variedad de opciones para el consumidor.

Un tercer elemento que las nuevas teorías del comercio toman en cuenta es la existencia de costos de transporte. En este caso, se trata de un factor que incide negativamente sobre el comercio. Cuanto mayor sea el costo de transporte, menores serán las corrientes comerciales entre dos países separados por una distancia importante.

El comercio intraindustrial es un indicador del grado de integración económica entre los países. Normalmente adquiere gran importancia cuando la distancia entre los países es pequeña y cuando no hay restricciones al comercio (por ejemplo, a través de acuerdos preferenciales, como veremos más adelante).

## 3.4. La especialización comercial de Uruguay a la luz de la teoría

Como mostramos anteriormente, el patrón de especialización comercial de Uruguay nos indica la existencia de claras ventajas comparativas en la producción de bienes intensivos

en recursos naturales: productos agropecuarios o bienes industrializados basados en dichos productos, tales como los alimentos y bebidas, los productos textiles, las manufacturas de cuero, etc. En cambio, el país es un fuerte importador de productos industriales intensivos en el uso de capital, tales como maquinarias, insumos intermedios de origen no agropecuario y bienes tecnológicamente sofisticados. Este patrón de especialización es coherente con la dotación de factores que el país posee.

No obstante, también mostramos en la sección 3.2.4 que el comercio dentro del MERCOSUR, especialmente con Argentina, indica un patrón de especialización diferente, con mayor incidencia del comercio intraindustrial.

Podemos concluir, entonces, que:

- a) Uruguay se inserta en el mundo como exportador de bienes agropecuarios e industriales intensivos en recursos naturales, de acuerdo con lo que predice la teoría de las ventajas comparativas.
- b) En las importaciones se destacan las de bienes de capital e insumos industriales y bienes tecnológicamente sofisticados que el Uruguay no produce porque en ellos no tiene ventajas comparativas.
- c) En el comercio con los países vecinos cobra relevancia el comercio intraindustrial, que puede explicarse por las nuevas teorías del comercio.

En otras palabras, la teoría de las ventajas comparativas explica entre el 70 y 80% de las exportaciones del Uruguay y también el 70% de las importaciones. Sin embargo, no explica el llamado comercio intraindustrial que tiene una presencia importante en el intercambio con los países vecinos. En este caso, los factores determinantes del comercio son del tipo de los que identifican las denominadas "nuevas teorías" del comercio internacional.

La proximidad geográfica y las preferencias comerciales derivadas del acuerdo del MERCOSUR han permitido el surgimiento de un ámbito de competencia regional para empresas que actúan en ciertos sectores industriales y que han generado la mayor parte del comercio intraindustrial. En estos casos, las empresas uruguayas se especializan en ciertos productos que exportan a los países vecinos, mientras dejan de producir otros que se importan desde esos mercados. De esta forma, al especializarse en un número reducido de productos que venden en el país y en el exterior, algunas empresas uruguayas logran aprovechar economías de escala que les posibilitan tener costos competitivos.

### 3.5. Las políticas comerciales y sus efectos

En la sección previa se presentaron los enfoques teóricos que muestran el efecto benéfico del libre comercio entre países. Sin embargo, en los hechos, todos los países del mundo adoptan políticas comerciales que restringen el comercio entre naciones. ¿Se trata de una miopía de las autoridades económicas de cada país o hay razones que justifican esa conducta? ¿Por qué hay una fuerte polémica en torno a la conveniencia o no de interponer barreras al comercio?

#### 3.5.1. Proteccionismo y libre cambio

Las políticas comerciales que gravan las importaciones que realizan los países existían ya en el siglo XVI con el mercantilismo en Francia e Inglaterra. La industrialización de Inglaterra llevó, posteriormente, a que otros países (como por ejemplo, EE.UU.), utilizaran aranceles sobre las importaciones para proteger a sus incipientes industrias de la competencia de los bienes provenientes de Inglaterra.

La idea que subyace a este tipo de políticas es que, prohibiendo o limitando el ingreso de bienes importados, se promueve la instalación de industrias capaces de producir bienes sustitutos de aquéllos provenientes del exterior. Así, el proteccionismo se fundamenta en el deseo de desarrollar el aparato productivo de cada país y generar fuentes de empleo y de riqueza.

El arancel es el instrumento básico de las políticas comerciales proteccionistas. Este es un gravamen que se aplica sobre los bienes importados, cuando llegan a la aduana del país comprador. El efecto directo de un arancel es aumentar el precio del bien importado en el país de destino.

Para aclarar la idea que subyace a la implantación de un arancel, pongamos un ejemplo. Supongamos que antes de imponer el arancel, el país A no producía automóviles y se los compraba al país B. Los habitantes de A que querían tener un automóvil compraban el vehículo importado a \$10.000. En determinado momento, el país A decide imponer un arancel de 80% sobre los automóviles importados, lo que aumenta su precio a \$18.000. En estas condiciones, es posible que se instale una fábrica de automóviles en el país A que venda los vehículos a \$16.000 o a cualquier otro precio inferior a \$18.000, pero superior a \$10.000. Aunque esta fábrica no sea tan eficiente como las que producen en el país B, podrá vender su producción en el mercado interno de A gracias a la protección del arancel.

El ejemplo muestra que cuando el país A impone un arancel hay quienes ganan y quienes pierden. Ganan quienes producen automóviles en este país, en la medida en que podrán llevar adelante su producción que, de otra forma, no podría competir con el automóvil importado. Por el contrario, pierden quienes compran automóviles en el país A, puesto que deberán pagar un precio sensiblemente mayor que antes, cuando los vehículos provenientes del país B entraban libremente sin pagar ningún arancel.

#### RECUADRO 3.4

##### Instrumentos de la política comercial

*Arancel* - Es un impuesto o gravamen que se aplica sobre los bienes importados. Puede adoptar la forma de un gravamen específico o *ad valorem*.

*Arancel específico* - Es un monto fijo que se debe pagar por cada unidad de producto importado.

*Arancel ad valorem* - Es un porcentaje del valor del bien importado que debe pagarse como impuesto.

*Cuota de importación* - Es una limitación de la cantidad que se puede importar de un producto determinado. Generalmente, las cuotas de importación se otorgan mediante la concesión de licencias a determinadas personas o empresas que solo pueden importar hasta cierta cantidad del producto en cuestión. En algunos casos, está prohibida la importación fuera de la cuota, pero en otros es posible importar cantidades que exceden la cuota, pagando un arancel elevado.

*Impuestos a la exportación (detracciones)* - Es un gravamen que se aplica sobre los valores exportados.

*Subsidios a la exportación* - Es un pago realizado a quien vende sus productos en el exterior. Generalmente es un porcentaje que se aplica sobre el precio de exportación.

La importancia del arancel ha ido disminuyendo como mecanismo proteccionista, en la medida en que diversos acuerdos internacionales (que trataremos más adelante) establecen compromisos para su reducción gradual. En los países desarrollados, los aranceles son muy bajos para la gran mayoría de los bienes, pero se exceptúan algunos productos (generalmente de origen agropecuario) que están fuertemente protegidos. En cambio, los países en desarrollo suelen tener aranceles más elevados, especialmente en lo que respecta a bienes de origen industrial.

El arancel no es el único instrumento que los países usan para proteger sus actividades internas, sino que también suelen establecer restricciones directas a las cantidades que se puede importar de algunos bienes. A estas cantidades limitadas se les denomina *cuota de importación* (ver el recuadro 3.4).

La diferencia entre un arancel y una cuota de importación es que, en el primer caso, el Estado recauda un cierto monto por cada producto importado, mientras que en el segundo, no recibe nada. Esto no significa que la cuota de importación no afecte los precios, sino que el monto que recaudaría el Estado a través de un arancel es apropiado por quien posee la licencia de importación.

Las cuotas de importación son muy utilizadas por países desarrollados para evitar el ingreso de productos agropecuarios y proteger así su propia producción. Así, por ejemplo, tanto la Unión Europea como EE.UU. han establecido cuotas a la importación de carne bovina y de productos lácteos. Del mismo modo, Japón limita la importación de trigo y arroz a través de cuotas y muchos otros países establecen cuotas sobre ciertos productos.

Las importaciones también pueden estar limitadas por otras barreras no arancelarias: exigencias de contenido local, reglamentaciones fitosanitarias, etc. En algunos casos, estas medidas están diseñadas con una finalidad ajena a la limitación de las importaciones, pero en los hechos, funcionan como mecanismos restrictivos de las mismas.

Aunque el objetivo de la política comercial generalmente es proteger o promover la industria nacional, su resultado global puede ser contradictorio con el fin perseguido. Tomemos, por ejemplo, el caso de los aranceles y supongamos que el país establece un arancel de 50% sobre la importación de azúcar y un arancel de 10% a la importación de caramelos. En ambos casos el objetivo perseguido es el mismo: estimular la industria local, encareciendo las importaciones que compiten con ella. Sin embargo, la industria elaboradora de caramelos puede estar peor que antes que se aplicaran los aranceles.

Supongamos que antes de imponer los aranceles, cada caramelo se vendía a \$10 y que la cantidad de azúcar que se utilizaba para producirlo tenía un costo de \$3. Al implantarse los aranceles, la fábrica de caramelos tendrá menos ganancia que antes, porque el precio del azúcar puede subir hasta un 50% (y, por lo tanto, le costará \$4,50), mientras que el precio del caramelo solo podrá aumentar un 10% (y, por lo tanto, podrá llegar a \$11). El fabricante de caramelos ganará \$0,50 menos por cada caramelo que venda y tendrá buenas razones para protestar por la suba de la protección al azúcar. Este ejemplo muestra la diferencia entre la *protección nominal* sobre un producto (el arancel) y la *protección efectiva*, que es el efecto conjunto de la aplicación de aranceles sobre el producto y sobre los insumos necesarios para producirlo.

#### RECUADRO 3.5

##### Protección nominal y protección efectiva

**Protección nominal** - Es el equivalente al arancel y los demás instrumentos proteccionistas que recaen sobre un producto determinado. La protección nominal regula el ingreso de productos importados al encarecer su precio en el país importador. Al aplicar un arancel, los precios internos podrán aumentar hasta el equivalente al precio de importación más el arancel. La protección nominal recae sobre el producto.

**Protección efectiva** - Mide la protección al valor agregado de los diferentes productos. En otras palabras, mide el efecto conjunto de la protección que recae sobre el producto y sobre sus insumos. Es una medida del incentivo que reciben, a través de la política arancelaria, los empresarios locales para producir un determinado bien.

Los países también pueden utilizar instrumentos que afectan los flujos de exportaciones. Los subsidios a las exportaciones son un instrumento utilizado por muchos países para promover sus ventas al exterior. Un subsidio a la exportación es un pago realizado a quien vende un bien fabricado en el país a un comprador que reside en el extranjero. Al igual que los aranceles, los subsidios a la exportación pueden ser específicos o *ad valorem* según se trate de un monto fijo por cantidad exportada o de un porcentaje aplicable sobre el precio de exportación.

Si el país A aplica un subsidio de 10% a la exportación de zapatos que valen \$500, el país B importará ese par de zapatos a \$500 pero el exportador recibirá \$550. En el mercado interno del país A los zapatos se venderán a \$550, porque si se vendieran a un precio menor, el fabricante de zapatos exportaría toda su producción y no vendería ningún par en el mercado interno. Esto significa que un subsidio a la exportación tiene un efecto favorable sobre los productores locales, pero los consumidores locales se perjudican (porque deben pagar un precio mayor) y también se perjudica el Estado (porque paga el subsidio).

También pueden existir impuestos sobre las exportaciones, que generalmente tienen una finalidad recaudatoria. El Estado puede obtener recursos con facilidad aplicando un impuesto sobre los montos exportados de determinados productos. En este caso, el efecto es el opuesto al de un subsidio, en la medida en que el exportador recibe un precio menor al que obtendría en el mercado internacional si hubiera libre comercio. Cuando coexisten impuestos a la exportación con aranceles sobre algunos insumos, las actividades exportadoras reciben una protección efectiva negativa.

La forma en que cada una de las actividades productivas de un país es afectada por la política comercial no es fácil de determinar, dado que su protección efectiva depende del efecto conjunto de los instrumentos que afectan a sus productos y a sus insumos. De todos modos, los simples ejemplos planteados muestran la existencia de múltiples conflictos de intereses entre ganadores y perdedores: entre productores y consumidores, entre productores locales e importadores, entre quienes producen bienes finales y quienes producen insumos, etc.

La disyuntiva entre proteccionismo y libre cambio es un debate permanente entre los economistas. El principal argumento a favor del libre comercio es que las restricciones al mismo generan distorsiones en la producción y el consumo que disminuyen el bienestar nacional, por lo tanto, la eliminación de los aranceles y demás instrumentos proteccionistas conduce a una ganancia de eficiencia. Sin embargo, hay algunos argumentos teóricos a favor de políticas comerciales que pueden, en ciertos casos, aumentar el bienestar en un país determinado. El más importante de estos argumentos en el caso de países en desarrollo es el de la industria naciente.

Este argumento indica que las nuevas industrias que potencialmente pueden desarrollarse en estos países, no pueden competir inicialmente con las existentes en los países desarrollados. Por esa razón los gobiernos deben proteger temporalmente a las nuevas industrias hasta que éstas estén en condiciones de competir internacionalmente. Este tipo de políticas es el que implementaron tanto EE.UU. como Alemania en el siglo XIX para impulsar el desarrollo de sus industrias.

Aun admitiendo que no siempre es necesario proteger a las industrias nuevas, hay algunas situaciones que justifican la protección. Esas situaciones se refieren a la existencia de fallas del mercado que impiden a los mercados privados desarrollar la industria tan rápidamente como sería deseable (por ejemplo, imperfecciones en el mercado de capitales).

### 3.5.2. La protección en el Uruguay

La aplicación de aranceles en el Uruguay se inició en el siglo XIX pero la protección se acentuó luego de la crisis de 1929. En ese entonces, el aumento de aranceles obedeció a la necesidad de equilibrar la balanza comercial, fuertemente deteriorada. Gradualmente, los mecanismos de protección fueron cambiando y lo mismo sucedió con su finalidad: no solo perseguían fines recaudatorios para el Estado, sino que también formaban parte de los instrumentos utilizados para promover la industrialización.

A partir de la década de 1940 el país adoptó una estrategia de industrialización por sustitución de importaciones. El fundamento de esa estrategia era el típico argumento proteccionista: para industrializar el país era necesario proteger a las industrias locales de modo de facilitar la sustitución de las importaciones por producción nacional. En ese contexto, las importaciones estaban restringidas no solo por aranceles (que alcanzaron niveles absolutamente prohibitivos en el caso de algunos bienes), sino también por cuotas, prohibiciones temporarias y tipos de cambio múltiples. Estos aseguraban una cotización baja del tipo de cambio para la importación de bienes de capital y de insumos para la industria, mientras que establecían tipos de cambio muy elevados para los bienes de consumo final.

Paralelamente, se aplicaban impuestos (detracciones) sobre las exportaciones de origen agropecuario (carne, lana, cueros) con fines recaudatorios y con el objetivo de desestimular su venta al exterior sin transformación, es decir, sin pasar por la industria. De esta forma, la industria manufacturera podía industrializar materias primas que adquiría a precios inferiores a los del mercado internacional.

Mediante estos mecanismos, las actividades manufactureras gozaron de un alto grado de protección efectiva, en la medida en que los productos finales eran protegidos por altos aranceles y demás instrumentos, mientras que las materias primas y otros insumos estaban afectados por detracciones (si eran producidos internamente) o por aranceles muy bajos (si eran importados).

La estrategia de industrialización por sustitución de importaciones fue efectiva para desarrollar un sector industrial que previamente era muy reducido. Sin embargo, esta política encontró sus límites hacia mediados de la década de 1950. Por un lado, las exportaciones cayeron debido al desestímulo que implicaban los tipos de cambio múltiples y las detracciones. Por otro lado, el desarrollo de las industrias sustitutivas estuvo limitado por el tamaño del mercado interno, dado que no eran suficientemente eficientes como para exportar. El resultado fue un creciente desequilibrio en la balanza comercial, dado que las industrias sustitutivas requerían insumos importados.

Este sistema proteccionista se extendió con algunas modificaciones (por ejemplo, la eliminación de los tipos de cambio múltiples) hasta mediados de los setenta. Entre 1974 y 1980 se eliminaron las prohibiciones y las cuotas a la importación y se redujeron gravámenes, aunque manteniendo máximos de 150%. Paralelamente se adoptó una política de promoción de exportaciones no tradicionales que marcó el fin del proceso de sustitución de importaciones, y el inicio de una estrategia de crecimiento hacia afuera. Se buscó estimular la expansión y diversificación de rubros no tradicionales mediante el uso de subsidios (reintegros) a la exportación, créditos preferenciales, exoneraciones fiscales, etc. que se utilizaron en forma intensa en la segunda mitad de los setenta. A partir de 1980 se instrumentaron sucesivos programas de reducción arancelaria que culminaron con un arancel máximo de 20% en 1993 y al mismo tiempo, se desmantelaron la mayor parte de los instrumentos de promoción de exportaciones.

A partir de 1991 la creación del MERCOSUR fue el eje de la política comercial, dado que los compromisos asumidos en este acuerdo regional implican una total desgravación del

comercio dentro del bloque y un arancel aplicable a terceros países definido de común acuerdo por todos los socios, más allá de las listas de excepciones, como veremos más adelante.

Esta brevíssima síntesis de la evolución de la protección en el Uruguay muestra hasta qué punto la política comercial ha estado en el centro de la evolución económica del país y ha sido un instrumento utilizado como parte fundamental de las estrategias de crecimiento. Si bien en la actualidad la política comercial continúa siendo un tema relevante, las opciones han cambiado radicalmente con respecto a las que se instrumentaron a mediados del siglo XX. La participación del país en acuerdos multilaterales o bilaterales de comercio restringe fuertemente el número y el tipo de opciones viables y convenientes.

## 3.6. Los acuerdos comerciales

### 3.6.1. La OMC y los grandes temas de debate entre países

Aunque en teoría el libre comercio puede ser considerado como un óptimo a alcanzar, en los hechos no existe prácticamente ningún país que lo aplique estrictamente. Sin embargo, los países tratan de aproximarse a esa situación ideal por diversas vías. Una de ellas es la negociación multilateral para eliminar (o reducir) las trabas al comercio internacional.

La inmensa mayoría de los países que participa en el comercio internacional es miembro de la Organización Mundial de Comercio (OMC) que está establecida en Ginebra, Suiza (ver recuadro 3.6). Este organismo tiene como finalidad asegurar que las corrientes comerciales circulen con la máxima facilidad, previsibilidad y libertad posible. Los Acuerdos de la OMC han sido negociados y firmados por todos los países miembros, y luego ratificados por los respectivos parlamentos. Mediante estos Acuerdos se han establecido las normas jurídicas que rigen el comercio internacional y los países se han comprometido a mantener sus políticas comerciales dentro de ciertos límites convenidos en beneficio de todos.

Como parte de los compromisos asumidos frente a la OMC, para cada producto los países establecen (consolidan) un nivel máximo de arancel aplicable a otros miembros de la organización. En las negociaciones multilaterales que se realizan en el marco de la OMC se discuten propuestas para reducir el nivel de los aranceles consolidados por cada país.

#### RECUADRO 3.6

#### La Organización Mundial de Comercio (OMC)

La OMC se estableció en enero de 1995 en Ginebra, Suiza, teniendo como antecedente el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT por su nombre en inglés) que existía desde la Segunda Guerra Mundial. En el marco del GATT se realizaron una serie de negociaciones comerciales, o rondas, que inicialmente se centraron en las reducciones arancelarias. Posteriormente las rondas se ocuparon de otras cuestiones como las medidas *antidumping* y las barreras no arancelarias. La última ronda completa, llamada Ronda Uruguay porque se inició en nuestro país en 1986, se extendió hasta 1994 y dio lugar a la creación de la OMC. Todos los países que formaban parte del GATT pasaron a ser miembros de la OMC.

En diciembre de 2005 esta organización contaba con 149 países miembros que representan aproximadamente un 97% del comercio mundial. Otros 30 países están negociando su incorporación a esta organización. Todos los países de América Latina son miembros de la OMC.

Actualmente, uno de los temas más conflictivos dentro de la OMC es el desmantelamiento del proteccionismo agrícola de los países desarrollados. Este perjudica seriamente a los países exportadores de alimentos y otros productos de origen agropecuario que encuentran trabas al ingreso en los mercados de los países más ricos.

Uruguay es uno de los países afectados negativamente por el proteccionismo agrícola en la medida en que la carne bovina, los productos lácteos y el arroz se encuentran entre los productos más protegidos en esos mercados. Por otra parte, los productores de estos rubros reciben subsidios a la exportación y/o a la producción que les permiten competir artificialmente en terceros países con las exportaciones de países como Uruguay que son naturalmente competitivos en dichos rubros.

En lo que respecta a sus propios aranceles, Uruguay consolidó un arancel de 35% para la inmensa mayoría de los productos. En los hechos, Uruguay aplica aranceles inferiores a ese nivel para casi todos los productos, en parte porque ya los había reducido unilateralmente y en parte por el arancel externo común acordado en el MERCOSUR.

### 3.6.2. Los acuerdos comerciales preferenciales

Los acuerdos multilaterales que se logran en el marco de la OMC son no discriminatorios. Esto significa, por ejemplo, que si Uruguay se comprometiera a tener aranceles no mayores a 10%, esto sería válido para las importaciones provenientes de cualquier país miembro de la OMC.

Las dificultades que enfrentan las negociaciones multilaterales han llevado a la proliferación de acuerdos comerciales preferenciales bilaterales (entre dos países) o regionales (entre grupos de países). Este tipo de acuerdos implica que los países participantes establecen entre sí aranceles menores que los que cada uno de ellos aplica a los demás países con los que comercia (y obviamente, menores a los consolidados en la OMC).

#### RECUADRO 3.7

##### Acuerdos preferenciales de comercio

*Acuerdos de alcance parcial* - Implican el compromiso de un país de otorgar a otro un porcentaje de preferencia (es decir, una rebaja) sobre el arancel vigente para ciertos productos cuando éstos son importados desde ese otro país y reciprocamente.

*Acuerdos bilaterales de libre comercio* - Establecen la eliminación recíproca de aranceles entre dos países, abarcando a todos o casi todos los productos del universo arancelario.

*Zona de libre comercio* - Es un acuerdo entre varios países que eliminan las barreras arancelarias en el comercio recíproco. Incluye prácticamente a todos los productos, aunque no todas las desgravaciones se realicen en el mismo momento. Las importaciones provenientes de países no integrantes de la zona de libre comercio continúan gravadas por los aranceles vigentes en cada país.

*Unión aduanera* - Es un acuerdo entre varios países que liberan el comercio recíproco (es decir, establecen una zona de libre comercio entre ellos) y que definen un arancel externo común aplicable a las importaciones provenientes de cualquier otro país no miembro de la unión aduanera.

*Mercado común* - Para que exista un mercado común, a las condiciones que debe cumplir una unión aduanera se le debe agregar la libre movilidad de los factores productivos (capital y mano de obra). Es un nivel más profundo de integración económica.

El caso más simple es el de un acuerdo bilateral en el cual dos países se comprometen a reducir o eliminar sus aranceles recíprocos. Estos acuerdos pueden ser parciales o totales (ver el recuadro 3.7). Ejemplos de *acuerdos de alcance parcial* son los firmados por Uruguay en el marco de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) con varios países latinoamericanos antes de la década del noventa. En ellos, Uruguay y el otro país se comprometían a reducir en un cierto porcentaje el arancel aplicable a una lista de productos.

Los acuerdos entre dos países que incluyen a todos los productos se denominan *acuerdos bilaterales de libre comercio* y como ejemplos, pueden mencionarse el que Chile ha firmado con EE.UU. o el que Uruguay tiene con México. Generalmente, en este tipo de acuerdos hay algunos grupos de productos que no quedan desgravados en forma inmediata, sino que se establecen cronogramas más o menos largos para llegar a la total liberalización del comercio.

Los acuerdos de libre comercio también pueden establecerse entre varios países. En este caso, todos los países participantes se comprometen a eliminar las trabas al comercio recíproco en un plazo determinado, manteniendo cada uno su propia estructura arancelaria frente a países no miembros del grupo. Estos acuerdos implican la creación de una *zona de libre comercio* y como ejemplo puede citarse el alcanzado entre México, EE.UU. y Canadá conocido como NAFTA por su sigla en inglés (North American Free Trade Area).

Los acuerdos de libre comercio son un primer escalón en un proceso de integración entre países, ya que solo implican decisiones referidas al comercio recíproco. Un escalón superior en dicho proceso se alcanza cuando se crea una *unión aduanera*. En una unión aduanera, no solo se eliminan las trabas al comercio recíproco dentro de la zona, sino que se acuerda el tratamiento que todos sus miembros van a otorgar a los países que no son miembros de la misma. Es decir, no solo se establece que el arancel para el comercio intrazona va a ser cero, sino que se establece un arancel externo común que se aplica a las importaciones que ingresen desde cualquier país no miembro a cualquiera de los países miembros.

El típico ejemplo de unión aduanera es la Unión Europea antes de 1993, ya que a partir de esa fecha pasó a ser un *mercado común*. Este último peldaño en la escala de la integración implica no solo todo lo que define a la unión aduanera, sino también la libre movilidad de los factores de producción, es decir, que los capitales y los trabajadores no encuentren trabas para trasladarse desde un país miembro del mercado común a otro.

### 3.6.3. El MERCOSUR

Desde 1991 Uruguay integra el MERCOSUR junto con Argentina, Brasil y Paraguay (ver recuadro 3.8). Este acuerdo de integración tiene como objetivo explícito la creación de un mercado común en el sur de América. Sin embargo, más allá de los avances registrados desde entonces, aún no se ha alcanzado ese grado de integración entre sus miembros.

En una primera etapa el MERCOSUR avanzó en la creación de una zona de libre comercio entre los cuatro países miembros, es decir, se eliminaron los aranceles para el comercio recíproco. Dos precisiones deben hacerse al respecto. En primer lugar, la desgravación se hizo gradualmente, a lo largo de un período que terminó en 1999 para Argentina y Brasil y en 2000 para Paraguay y Uruguay. En segundo lugar, algunos bienes quedaron excluidos de este proceso, manteniéndose condiciones especiales hasta la fecha. Este tratamiento especial solo se otorgó al sector automotriz y al sector azucarero.

La segunda etapa se inició a partir de enero de 1995, cuando entró en vigencia el arancel externo común (AEC) del MERCOSUR. La aprobación de este AEC significa que el MERCOSUR evolucionó desde una zona de libre comercio a una unión aduanera. Sin embargo, esta unión aduanera es aún imperfecta porque mantiene múltiples excepciones. Inicialmente el AEC aprobado variaba entre 0 y 20% según los productos, pero se mantenían varias listas de excepciones. En sucesivas ocasiones el AEC fue modificado, previéndose una revisión del mismo en el futuro.



## RECUADRO 3.8

## El Mercado Común del Sur (MERCOSUR)

El Tratado de Asunción que dio origen al MERCOSUR fue firmado por los Presidentes de los cuatro países miembros (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay) en marzo de 1991. El propósito establecido en este Tratado es lograr la integración de los cuatro países a través de la libre circulación de bienes, servicios y factores productivos, el establecimiento de un arancel externo común y la adopción de una política comercial común, la coordinación de políticas macroeconómicas y sectoriales y la armonización de legislaciones en las áreas pertinentes para lograr el fortalecimiento del proceso de integración.

Inicialmente el énfasis estuvo puesto en la liberalización del comercio de bienes y en la adopción de un arancel externo común. Para instrumentar estos aspectos se procedió en forma gradual, estableciendo cronogramas de distinta extensión. La libre circulación de bienes culminó (con algunas excepciones) en 2000 y el arancel externo común se aprobó en 1994 pero se establecieron numerosas excepciones y su aplicación ha tenido marchas y contramarchas que aconsejan su revisión.

En los otros aspectos los avances han sido menores, pero de todos modos, el bloque ha funcionado como una unión aduanera imperfecta. Como tal ha encarado negociaciones comerciales con otros países, en particular con el ALCA y con la Unión Europea. Asimismo, el MERCOSUR ha iniciado su ampliación incorporando prácticamente a todos los países de América del Sur como miembros asociados, aunque no como miembros plenos.

El debate en el Uruguay en torno a la conveniencia de privilegiar o no al MERCOSUR como estrategia de inserción externa ha sido casi permanente desde sus propios inicios. Dos tipos de argumentos se suelen manejar al respecto. Por un lado, los partidarios del libre comercio señalan que el MERCOSUR no es más que un mercado interno ampliado, en el cual la protección ampara la ineficiencia de las actividades productivas. Por otro lado, se plantea la inconveniencia de atarse demasiado a los países vecinos, dada su alta inestabilidad macroeconómica.

Frente a ello, quienes defienden la estrategia que otorga un papel central al MERCOSUR, se basan en la posibilidad de generar un patrón de especialización diferente, en el cual los *commodities* pierden relevancia y adquieren mayor peso las actividades con mayor grado de elaboración. El perfil actual del comercio de Uruguay con el MERCOSUR, especialmente con Argentina, apunta en esa dirección.

Por otra parte, respecto a la inestabilidad de los vecinos se argumenta que, aun estando fuera del MERCOSUR, por su ubicación Uruguay está inevitablemente ligado a estos países y expuesto a recibir sus *shocks*. En tal caso, se considera más útil mantener cierto poder de negociación a través de la pertenencia al MERCOSUR y no ser un receptor pasivo de los mismos.

En todo caso, la experiencia de los últimos años ha generado un cierto consenso en cuanto a la necesidad de diversificar los mercados de destino de las exportaciones uruguayas, como forma de atenuar el impacto negativo de eventuales *shocks* provenientes de los países vecinos.

#### 3.6.4. Los acuerdos de libre comercio con otros países de América Latina, el ALCA y las negociaciones con la Unión Europea

El MERCOSUR no ha quedado limitado a sus miembros iniciales, sino que ha comenzado a ampliarse mediante la incorporación de países asociados. Los primeros pasos se dieron con Chile y Bolivia, que se incorporaron como miembros asociados al MERCOSUR luego de firmar acuerdos de libre comercio con el bloque en 1996 y 1997, respectivamente. La liberalización comercial entre los países del MERCOSUR y estos países asociados no se ha completado aún,

dado que se establecieron cronogramas relativamente largos para avanzar en la desgravación de los sectores más sensibles. De todos modos, no está previsto que se alcance el mismo grado de integración con estos países, dado que no está planteada su incorporación a la unión aduanera, sino exclusivamente a la zona de libre comercio.

Posteriormente, el MERCOSUR inició procesos similares con Perú, Colombia, Ecuador y Venezuela que fueron aceptados como países asociados, aunque no se han firmado aún los acuerdos de libre comercio. Venezuela ha ido un poco más lejos, solicitando su integración al bloque como miembro pleno. Si bien su solicitud fue aceptada, su incorporación efectiva en esta calidad requiere avanzar en negociaciones que seguramente se extenderán por un período no demasiado breve.

El MERCOSUR como tal también ha mantenido negociaciones con otros países o regiones. Entre ellas merece destacarse la negociación en el marco del Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA) y la negociación de un acuerdo con la Unión Europea.

El ALCA es una iniciativa de EE.UU. para crear una zona de libre comercio que se extiende por todo el continente americano, desde Alaska a Tierra del Fuego. Hasta el momento, no ha sido posible alcanzar el acuerdo esperado entre todos los países involucrados. Sin embargo, se ha aprobado un acuerdo marco que habilita a los países a avanzar a diferentes ritmos hacia el objetivo común, y en esa dirección se continúa negociando.

En las negociaciones con la Unión Europea el objetivo es crear una zona de libre comercio entre ese bloque y el MERCOSUR. Este proceso de negociación se ha desarrollado en forma paralela al del ALCA y también se ha llegado a un punto donde los avances se hacen muy dificultosos, dado que cada parte considera que las concesiones que ofrece la otra parte son insuficientes.

En ambos casos, uno de los temas más conflictivos es el de los productos agrícolas. Tanto EE.UU. como la Unión Europea se resisten a discutir ese tema en el ámbito de estos acuerdos preferenciales porque argumentan que es un asunto a tratar en el ámbito multilateral de la OMC. Por el contrario, los países del MERCOSUR tienen especial interés en negociar ese tema porque el libre acceso a los mercados de Norteamérica y de Unión Europea tendría efectos fuertemente positivos sobre actividades de gran importancia en el MERCOSUR.

A su vez, EE.UU. y la Unión Europea tienen gran interés en lograr libre acceso a estos países en materia de servicios, tener un tratamiento no discriminatorio para sus inversiones, y poder participar en igualdad de condiciones en las compras que habitualmente realizan los gobiernos de la región.

A pesar de que no hay perspectivas de que estas negociaciones avancen rápidamente, la tendencia mundial apunta en la dirección de este tipo de acuerdos preferenciales. La Unión Europea acaba de incorporar a diez nuevos miembros, los países del Sudeste Asiático tienen acuerdos comerciales en el marco de ASEAN (Association of Southeast Asian Nations), los países del Pacífico están nucleados en APEC (Asia-Pacific Economic Cooperation) que incluye tanto a países asiáticos como a Chile, Perú, México, Canadá y EE.UU., en África hay varios acuerdos entre los que se destaca la SACU (South Africa Customs Union), etc. Además, el estancamiento de las negociaciones en la Ronda Doha de la OMC ha llevado a la proliferación de acuerdos de libre comercio bilaterales.

En fin, en el mundo globalizado cada país trata de tejer alianzas comerciales más estrechas con otros países, de modo de facilitar su inserción en la economía internacional. Uruguay no es una excepción en ese sentido y de ahí su interés en lograr acuerdos preferenciales no solo con el MERCOSUR sino también con otros países dentro y fuera del continente.



### 3.7. Resumen

Uruguay ha procesado una apertura gradual de su economía en las últimas décadas. Sin embargo, aún no puede considerarse como un país exportador ni como un país abierto a las importaciones. De todos modos, el comercio internacional tiene gran relevancia para el desempeño de su economía y es un mecanismo transmisor de *shocks* externos favorables o desfavorables.

La mayor parte de las exportaciones de Uruguay se concentra en bienes provenientes del sector primario, con un grado de transformación relativamente menor. Entre ellos se destacan los alimentos y algunas materias primas (como lana y cueros) y más recientemente, la madera. No obstante, Uruguay exporta también bienes con mayor grado de elaboración, ya sea de origen agropecuario (como textiles, manufacturas de cuero, bebidas, etc.) o no agropecuario (productos químicos, plásticos o de la industria metalmeccánica).

Uruguay compra a otros países fundamentalmente bienes intermedios (entre otros, petróleo crudo), pero también bienes de capital (como maquinaria y equipos), bienes de consumo duraderos (como automóviles o heladeras) y bienes de consumo no duraderos (como los chocolates o los zapatos).

El país también comercia en el área de los servicios y lo hace en forma superavitaria, o sea que las exportaciones superan a las importaciones. Entre los servicios exportados se destaca el turismo, pero también merecen mencionarse el transporte, los servicios financieros y el software.

Las exportaciones uruguayas se dirigen a cuatro grandes destinos de importancia más o menos similar: el MERCOSUR, los países del NAFTA, los de la Unión Europea y el resto del mundo. En el período reciente ha disminuido la importancia del MERCOSUR, mientras aumentó la de los países del NAFTA (México, EE.UU. y Canadá). La "canasta" de bienes exportados a esos diferentes destinos no es la misma. En particular, los bienes industriales de origen no agropecuario se dirigen fundamentalmente a los países del MERCOSUR.

La teoría económica ofrece distintas explicaciones para fundamentar la conveniencia del comercio internacional. El enfoque clásico gira en torno al concepto de ventaja comparativa como factor determinante del comercio. El enfoque neoclásico relaciona las ventajas comparativas con la dotación de recursos de cada país, señalando que ésta determina el patrón de especialización.

Los enfoques más recientes tratan de explicar la existencia de corrientes de comercio significativas entre países que tienen una dotación de recursos similar. Para ello levantan algunos de los supuestos sobre los que se fundan los enfoques anteriores y explican el comercio por la existencia de economías de escala, de productos diferenciados y de costos de transporte. Estos factores dan lugar al llamado comercio intraindustrial que es el que predomina entre países desarrollados.

En el caso de Uruguay, la teoría convencional explica la mayor parte de las exportaciones e importaciones. De todos modos, la presencia de comercio intraindustrial, especialmente con los países del MERCOSUR, puede explicarse a través de las nuevas teorías del comercio internacional.

Aunque en teoría el libre comercio sería la situación óptima, en los hechos, los países utilizan diversos instrumentos para restringir las importaciones y promover las exportaciones, favoreciendo así a las actividades productivas locales. Con ese fin se implantan aranceles a la importación, subsidios a las exportaciones, etc.

La existencia de medidas proteccionistas por parte de los distintos países ha llevado a la necesidad de hacer acuerdos para facilitar el comercio. En este plano se destacan las ne-

gociaciones que se realizan en el marco de la OMC y los acuerdos comerciales preferenciales. Entre ellos se encuentran los acuerdos bilaterales de libre comercio (como el que tiene Chile con EE.UU.), las zonas de libre comercio (como el NAFTA), las uniones aduaneras (como el MERCOSUR) y el mercado común (como la Unión Europea).

### 3.8. Conceptos clave

Balanza comercial  
 Moneda nacional  
 Moneda extranjera o divisa  
 Tipo de cambio  
 Precios de exportación  
 Precios de importación  
 Términos del intercambio  
 Comercio interindustrial  
 Comercio intraindustrial  
 Ventaja comparativa  
 Arancel  
 Arancel específico  
 Arancel *ad valorem*  
 Cuota de importación  
 Impuestos a la exportación  
 Subsidios a la exportación  
 Protección nominal  
 Protección efectiva  
 Acuerdos de alcance parcial  
 Acuerdos bilaterales de libre comercio  
 Zona de libre comercio  
 Unión aduanera  
 Mercado común

### 3.9. Preguntas de repaso

1. ¿Cómo es el patrón de especialización del comercio uruguayo?
2. ¿Cuáles son los principales productos que Uruguay exporta? ¿Se exportan servicios?
3. ¿Tenderá un país a exportar o a importar bienes en los que tiene una ventaja comparativa?
4. ¿Puede un país tener ventajas comparativas en todos los bienes (o en ninguno)?
5. ¿Cuál es la diferencia entre el comercio intraindustrial y el comercio interindustrial?
6. ¿Por qué puede haber comercio intraindustrial?
7. ¿Qué es un arancel y cuáles son sus efectos económicos?
8. ¿Cuáles son las diferencias entre una zona de libre comercio y una unión aduanera?
9. ¿Qué es el MERCOSUR?

### 3.10. Bibliografía básica

KRUGMAN, P. y M. OBSTFELD (1994): *Economía Internacional: Teoría y Política*. 2ª edición, Madrid, Mc Graw Hill Interamericana de España.

FISCHER, S., R. DÖRNBUSCH, R. SCHMALENSSEE (1990) *Economía*. México, Mc Graw Hill.- Interamericana de México.

BALASSA, B. (1964): *Teoría de la Integración Económica*. México, UTEHA.

CORDEN, W.M. (1971): *The theory of protection*. Oxford, Clarendon Press.

## CAPÍTULO 4

### Finanzas internacionales

- 4.1 El comercio de activos
  - 4.2 Las tasas de interés
  - 4.3 Tipo de cambio
  - 4.4 Determinantes de los movimientos de capital
  - 4.5 Las consecuencias de los flujos de capitales en la actividad macroeconómica
  - 4.6 Crisis de balanza de pagos
  - 4.7 Resumen
  - 4.8 Conceptos clave
  - 4.9 Preguntas de repaso
  - 4.10 Bibliografía básica
- Apéndice: la Balanza de Pagos

## CAPÍTULO 4

# Finanzas internacionales

En el capítulo anterior tratamos las corrientes comerciales con el exterior que componen la balanza comercial (exportaciones e importaciones de bienes o de servicios). Las relaciones de un país con el exterior comprenden, además, transacciones que son puramente financieras.

En el año 2001, Uruguay tuvo un ingreso de capitales financieros por unos 770 millones de dólares. A su vez, en diciembre de ese año, el sistema bancario uruguayo contaba con aproximadamente 15 mil millones de dólares en depósitos, y el tipo de cambio se ubicaba en 14 pesos uruguayos por dólar. En el año 2002, Uruguay sufrió un egreso de capitales financieros por aproximadamente 2700 millones de dólares. Los depósitos en el sistema financiero hacia fines de ese año descendieron a casi la mitad del año anterior, ubicándose en algo más de 7 mil millones de dólares, mientras que el dólar duplicaba su cotización y se ubicaba en 27 pesos por dólar. ¿Por qué existen cambios tan dramáticos en los movimientos financieros entre un país y el resto del mundo? ¿Qué es una crisis financiera y por qué se genera? ¿Qué efectos tienen estos eventos en la economía de un país?

Este capítulo explora las relaciones financieras con el resto del mundo (sector externo) y cómo ellas impactan la macroeconomía. En la primera sección se proveen algunos conceptos fundamentales sobre las transacciones financieras y los movimientos de capitales. La segunda y tercera sección abordan la determinación de las dos variables fundamentales de la economía abierta internacionalmente: la tasa de interés y el tipo de cambio. En particular, se analiza el efecto crítico que tienen los movimientos de capital sobre las mismas. La cuarta sección realiza una descripción de la causa de los flujos de capital en la práctica. En la quinta se revisan las consecuencias de los flujos de capitales sobre la macroeconomía. En la sexta se detalla la dinámica de las crisis de balanza de pagos y se presentan algunas opciones de política.

### 4.1. El comercio de activos

#### 4.1.1 Los movimientos de capitales

En el capítulo 2 explicamos cómo el sistema financiero canalizaba fondos desde agentes deficitarios a agentes superavitarios. ¿Es necesario que en un determinado país haya suficientes fondos provenientes de agentes superavitarios para satisfacer las necesidades de los agentes deficitarios? No necesariamente: un país puede endeudarse con agentes del resto del mundo. Así por ejemplo, cuando existen más necesidades de fondos que disponibilidad de los mismos, el país en su conjunto incrementa sus deudas con respecto al resto del mundo o disminuye sus activos. Del mismo modo, cuando un país es superavitario (tiene más fondos de los que necesita), puede prestarle fondos al resto del mundo. En otras palabras, los países pueden embarcarse en el *comercio de activos financieros*.

El comercio de activos financieros es una forma de comercio más sutil que el comercio de bienes, pero no menos relevante. Barcos y aviones transportan aparatosamente los bienes físicos que un país comercia con el exterior, mientras silenciosos correos o simplemente cables transportan los activos financieros. Al adquirir una heladera, se puede observar si la misma está fabricada en otro país. Pero al tomar un crédito bancario para comprar esa heladera, es más difícil identificar quién está detrás de ese capital. Quizás sea un ahorrista uruguayo, pero perfectamente se puede tratar de un jubilado norteamericano o de un turista argentino que tiene depósitos en nuestro país.

El comercio de bienes habilita el intercambio de diferentes tipos de bienes de consumo en un mismo momento. Mientras tanto, las operaciones financieras, o el comercio de activos habilita el intercambio de diferentes momentos en los cuales se lleva a cabo el consumo. Los países que prestan fondos están privándose de consumir esos fondos en el presente para poder hacerlo en el futuro. Aquellos que reciben los fondos podrán consumir menos en el futuro (porque deberán pagar esas deudas), para hacerlo en el presente. De esta manera, el comercio de activos o comercio financiero se suele denominar *comercio intertemporal*.

#### RECUADRO 4.1

##### Tipos de ingresos de capitales

Los capitales del resto del mundo que entran a un país pueden ser de varios tipos:

1. *Inversión de portafolio*: Incluye la adquisición de bonos, acciones y otros instrumentos financieros por parte de agentes que no residen en el país.
2. *Depósitos bancarios o préstamos interbancarios*. Incluye los depósitos de extranjeros en el sistema bancario y los préstamos de casas matrices a filiales bancarias locales.
3. *Inversión extranjera directa*. Representa una inyección de capitales en una empresa (existente o nueva) con ánimo de participar en su dirección.
4. *Préstamos multilaterales u "oficiales"*. Son préstamos de los organismos multilaterales de crédito como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, etc.

¿Existe alguna relación contable entre el comercio de activos y el comercio de bienes? Sí la hay, y es una relación fundamental que debemos explorar en etapas.

Cuando un hogar o un país gasta por encima de lo que le ingresa debe endeudarse o usar sus activos (disminuir sus activos netos) y viceversa. Como en cualquier hogar, en un país la diferencia entre gasto e ingreso es igual a la disminución de sus activos netos:

$$\therefore \text{Variación de activos netos con respecto al resto del mundo} = Y - A$$

donde  $Y$  es el ingreso o PIB del país y  $A$  (Absorción) es el gasto total del mismo que resulta de agregar el gasto privado en consumo ( $C$ ), la inversión ( $I$ ) y el gasto o consumo del gobierno ( $G$ ).

Sin embargo, vale recordar que en el caso de un país, la diferencia entre el gasto y el ingreso también es igual a otra variable. Tomemos la identidad de la contabilidad nacional que presentamos en la introducción de este libro:

$$PIB \equiv C + I + G + X - M$$

Reordenando los términos, tenemos que la diferencia entre el ingreso de un país (su PIB) y su gasto a nivel agregado ( $C + I + G$ ) es igual a la diferencia entre exportaciones e importaciones de bienes y servicios, es decir, es igual al saldo de la balanza comercial ( $SBC$ ):

$$PIB - C - I - G = X - M = SBC$$

De acuerdo a esto, la diferencia entre gasto e ingreso es también igual al saldo de la balanza comercial. Un país solo puede gastar por encima de lo que produce si compra más bienes en el exterior de los que vende. Por tanto, *el saldo de la balanza comercial es igual a la variación de activos netos con respecto al resto del mundo*:

$$Y - A = \text{Var} (AN) = SBC$$

Esta es la ecuación fundamental para comprender y analizar las transacciones de activos de un país con el resto del mundo. Un país que gasta por encima de lo que produce, compra más de lo que vende al resto del mundo, y ello necesariamente implica una disminución de activos o un incremento de pasivos.

#### 4.1.2. Balanza de pagos

Todos los países registran de forma más o menos detallada y sistemática todas las transacciones entre sus residentes (hogares, empresas, Estado) y los residentes en el resto del mundo (sector externo) en un año determinado. El instrumento contable utilizado para registrar todas las relaciones de una economía con el exterior se denomina *balanza de pagos*<sup>1</sup>. La balanza de pagos se organiza en forma simple, pero es importante detallar algunas características particulares.

Como ya vimos, la parte de la balanza de pagos que registra los movimientos de bienes y servicios (importaciones y exportaciones) se denomina *balanza comercial*. Para completar el universo de las transacciones de bienes y servicios con el exterior se agregan ciertas transferencias como pagos a servicios productivos del exterior. El total de transacciones corrientes se denomina, entonces, *balanza en cuenta corriente (CC)*.

La variación de activos netos con respecto al resto del mundo se divide en dos partes. Por un lado, la parte que registra los movimientos financieros y de capitales, que se denomina *balanza en cuenta capital (CK)*. Por otro lado, se registran los activos netos del Banco Central, que se denominan *reservas internacionales netas (RIN)*.

#### RECUADRO 4.2

##### Balanza de pagos

*Balanza de pagos* - Es un documento contable que registra las transacciones de un país con el resto del mundo en un período de tiempo determinado. Está compuesta por la:

- *Balanza comercial* - Es la parte de la balanza de pagos donde se registran las importaciones y las exportaciones de bienes y servicios.
- *Balanza en cuenta corriente* - Es la parte de la balanza de pagos que registra las transacciones de bienes y servicios, así como las transferencias unilaterales corrientes (ingresos o egresos de factores productivos de o al resto del mundo y otras transferencias). La balanza comercial está incluida en la balanza en cuenta corriente.
- *Balanza en cuenta capital y financiera* - Es la parte de la balanza de pagos que registra las transacciones internacionales que conllevan compras y ventas de activos.

<sup>1</sup> En el apéndice de este capítulo presentamos la Balanza de Pagos de Uruguay para el período 1998-2005.

La balanza de pagos replantea, entonces, la ecuación de la sección anterior de la siguiente forma:

$$SCC = SCK + VarRIN$$

Cuando la cuenta capital tiene un saldo diferente de cero, la economía está experimentando, necesariamente, *movimientos de capitales*. Cuando dicha cuenta indica un aumento del endeudamiento del país, se suele decir que estamos ante una situación de *ingreso de capitales*. En este caso, hay ahorros generados en otros países que son volcados a nuestra economía a cambio de promesas de pago que son formalizadas en documentos como bonos o acciones. Cuando se da la situación inversa, hay una *salida de capitales*.

El término balanza hace referencia al equilibrio entre dos flujos monetarios que se comparan: uno de entrada y otro de salida de divisas o moneda extranjera en un año determinado. En ciertas oportunidades existe un desequilibrio entre las transacciones de la cuenta corriente y de la cuenta capital que se origina en una variación de activos del Banco Central. Las condiciones en las que esto se da van a quedar más claras en las próximas secciones.

#### 4.1.3. Tendencias geográficas de los movimientos de capitales

Al igual que en el caso de un individuo particular, los países tienen dos razones fundamentales para acudir al sistema financiero: para financiar inversión rentable y para sobrellevar mejor los malos tiempos. Es razonable esperar que en aquellos países que tienen menos capital (los relativamente menos desarrollados), la inversión sea más redituable. En otras palabras, allí donde el capital es más escaso, debería rendir más. Por lo tanto, en teoría, la libertad de comerciar activos financieros permitiría a un país en desarrollo alcanzar mayores tasas de crecimiento y mayores niveles de capital en un período de tiempo sustancialmente menor.

Los capitales no han acudido a todos los países abiertos financieramente por igual. A grandes rasgos, se pueden diferenciar tres tipos de países en cuanto a su capacidad para atraer capitales privados, que se pueden discriminar de acuerdo a las propiedades estructurales de sus economías ("instituciones")<sup>2</sup>.

Aquellos países con altos índices de corrupción, sin respeto por la propiedad privada y fuerte conflictividad interna no logran atraer una masa significativa de capitales. Asimismo, estos países suelen tener escasos niveles de capital humano (es decir, de educación), lo que también contribuye a generar un magro rendimiento del capital físico y financiero, creándose así una dinámica de círculo vicioso. El caso paradigmático de este grupo de países está representado por la mayoría de los países pertenecientes al continente africano.

En el otro extremo, aquellos países que con el tiempo alcanzaron instituciones más sólidas, han logrado captar un volumen importante de capitales, lo que les ha permitido acelerar la convergencia a un mayor nivel de desarrollo. El crecimiento económico resultante fomenta a su vez la inversión en capital humano, lo cual mejora el rendimiento de los capitales que invierten en el país, lo que refuerza el ingreso de capitales y el crecimiento, creándose así un círculo virtuoso. Algunos ejemplos de estos países en las últimas décadas han sido España, Grecia, Israel y Australia<sup>3</sup>.

Entre estos dos extremos es posible encontrar una importante cantidad de países en los cuales el desarrollo institucional y de capital humano tiene un nivel intermedio. A este grupo pertenece Uruguay y en él se concentra el resto del capítulo. Es común denominarlos "países

emergentes" o países de ingreso mediano<sup>4</sup>. El ingreso de capitales a este tipo de países tiene características diferentes, las cuales trataremos más adelante en este capítulo. Previamente, dedicaremos un par de secciones a considerar la tasa de interés y el tipo de cambio, dos variables que juegan roles muy importantes en los movimientos de capitales.

#### 4.2. Las tasas de interés

Como vimos en el capítulo 2, en una economía hay una multiplicidad de tasas de interés que son influidas por diferentes factores. Cuando un determinado país comercia libremente activos con el resto del mundo, esas tasas de interés son afectadas de forma crucial por las tasas acordadas en las transacciones internacionales. De esta manera, las tasas de interés en el mercado financiero (expresadas en dólares) pueden descomponerse en dos elementos:

$$i^* = r^* + \delta$$

donde  $r^*$  es la *tasa de interés internacional libre de riesgo* y  $\delta$  es la *prima de riesgo*.

Cuando el crédito exterior disponible es abundante, las tasas de interés que un país deficitario debe pagar suelen ser bajas, mientras que en períodos de crédito restringido, las tasas de interés tienden a ser elevadas. Esta relación con la tasa internacional lleva al caso típico en que las bajas tasas de interés inducen a que agentes residentes decidan endeudarse en mayor grado, provocando un ingreso de capitales. En otras palabras, cuando las tasas son altas hay menores incentivos para endeudarse y por lo tanto, tiende a generarse un ingreso de capitales significativamente menor, y lo opuesto sucede cuando las tasas son bajas. De tal modo, la tasa de interés puede operar, en cierta medida, como indicador de corto plazo de la evolución de los ingresos de capital hacia un país. ¿Cuál es la tasa de interés específica más relacionada con los movimientos de capital?

Entre la gran variedad de tasas de interés de una economía (ya que cada empresa suele tener una prima de riesgo diferente), hay una que reviste una importancia especial: la de la *deuda soberana*, es decir, la tasa que pagan los títulos de deuda pública (como por ejemplo, los Bonos del Tesoro) que emite el Estado. Esta tasa puede descomponerse como la suma de la tasa de interés internacional, más un determinado riesgo que tiene el país que emite los títulos de deuda.

La tasa de interés internacional depende de los activos financieros emitidos por países desarrollados y en la práctica, suele corresponder a la tasa que pagan los bonos emitidos por el gobierno de EE.UU. Estos bonos generalmente se consideran libres de riesgo, en el sentido de que, razonablemente, no hay duda de la capacidad de EE.UU. de pagar su deuda.

##### • Riesgo país

La prima de riesgo ( $\delta$ ) de la deuda soberana se suele conocer como *riesgo país* y es lo que el inversor exige para cubrirse ante la probabilidad de complicaciones en el repago de la deuda. Esta prima toma un valor positivo, en especial para países en desarrollo, ya que su capacidad de repago es menor que la de EE.UU. Por lo tanto, cuanto mayor sea el riesgo país, más caro será para el país endeudarse.

Así, por ejemplo, cuando Uruguay emite un bono en dólares que paga el 9% anual, si la tasa de interés que paga un bono de EE.UU. similar es de 4%, se puede decir que Uruguay paga un 5% (9%-4%=5%) de prima de riesgo. Otra forma de expresar lo mismo es decir que el riesgo país de Uruguay es de 500 puntos básicos, ya que 100 puntos básicos equivalen a un 1% de interés.

<sup>4</sup> Las regiones con mayor cantidad de países emergentes son, actualmente, América Latina, el Sudeste Asiático y el Este europeo.

<sup>2</sup> En el capítulo 1 hicimos referencia a distintos tipos de instituciones.

<sup>3</sup> Chile parece un firme candidato para unirse a este grupo a la brevedad.

A su vez, el riesgo país tiende a ser una referencia fundamental para el resto de las tasas de interés de la economía. Se supone que si el gobierno tiene problemas para pagar su deuda en un momento de crisis, también los tendrán las empresas privadas y los consumidores. Por lo tanto, cuando los agentes privados toman créditos, las tasas de interés aplicables también están afectadas por el riesgo país.

El riesgo de incumplimiento de las obligaciones del Estado depende en gran medida de las expectativas de la evolución de la economía: cuanto mayor sea la producción, mayores serán los ingresos del Estado y mayor la holgura para poder repagar la deuda. A su vez, el riesgo también depende del nivel de deuda que tenga el Estado: cuanto más grande la deuda, más difícil será repagarla y mayor será, generalmente, el riesgo país. Por último, un elemento fundamental es la *confianza* que inspiren las políticas públicas vigentes. En la medida en que se perciba que el gobierno está gastando por encima de sus ingresos, o está tomando medidas que podrán perjudicar sus ingresos futuros, mayor será la tasa de interés que la economía deberá enfrentar.

Sin embargo, el riesgo país no solo refleja fenómenos internos a la economía, sino también externos. La percepción de riesgo de un país depende en ciertas ocasiones de la coyuntura del mercado mundial de capitales, o de la coyuntura macroeconómica de los países desarrollados, como veremos más adelante.

Hasta el momento nos hemos referido a las tasas de interés medidas en dólares, que representan la mayoría de los préstamos en nuestro país. Sin embargo, algunas tasas de interés están denominadas en moneda nacional. La tasa de interés que exige un ahorrista en moneda nacional es la tasa vigente en dólares más una prima para cubrirse de las posibles variaciones del precio de la moneda, es decir, el riesgo de devaluación. Este componente se denomina *riesgo cambiario*, el cual entenderemos mejor en la próxima sección.

#### RECUADRO 4.3 Defaults soberanos

*Default soberano*: Es la cesación de pagos de la deuda por parte de deudores estatales. La palabra surge de la denominación en inglés *default by sovereign debtors*.

Los países emergentes han entrado en *default* en repetidas ocasiones a través de la historia, como lo muestra el cuadro 4.1. En la práctica, es común que se replanteen las condiciones y se repague una fracción de la deuda, aunque las condiciones varían significativamente de un caso a otro.

En el *default* soberano del nivel de deuda más abultado que registra la historia, en 2001 Argentina impuso a sus prestamistas que solo devolvería aproximadamente 25% de lo que le fue prestado anteriormente. Lejos de ser un evento aislado, el cuadro muestra cómo los problemas de incumplimiento han sido una constante en los países emergentes desde su independencia.

En algunas oportunidades los países anticipan que tendrán problemas para repagar sus obligaciones y plantean una *reestructura* de la deuda, en la cual se estiran los plazos y los acreedores incurrir en algún tipo de pérdida, la que también puede variar significativamente de caso a caso. Algunos acreedores se rehúsan a reestructurar sus bonos o préstamos y prefieren someter a un Estado a juicio.

Como vemos en el cuadro 4.1, Uruguay ha mantenido a través de la historia una conducta de repago relativamente buena comparada con otros países emergentes. Gracias a ello, el país suele tener mejores condiciones de acceso al crédito.

CUADRO 4.1  
Tendencias de *default*  
Porcentaje de años entre 1825 y 2000 en estado de *default*

País	Porcentaje	País	Porcentaje
Argentina	25.6	Filipinas	18.5
Brasil	25.6	México	46.9
Chile	23.3	Tailandia	0
Colombia	38.6	Turquía	16.5
Corea	0	Uruguay	13.8
Egipto	12.5	Venezuela	38.6

Fuente: REINHART, C. y K. ROGOFF (2003), *Debt Intolerance*, NBER Working Paper N° 9908.

En resumen, la tasa de interés que enfrenta Uruguay depende de una variedad de condiciones, que tienen que ver con el mercado mundial de crédito, con la marcha de la economía del país y de la moneda del país. La tasa de interés tiene consecuencias macroeconómicas de enorme importancia como veremos más adelante.

### 4.3. Tipo de cambio

#### 4.3.1. Definición

En esta sección vamos a introducir un elemento clave en la dinámica de las relaciones comerciales y financieras con el resto del mundo: el tipo de cambio.

El tipo de cambio nominal es el precio al que se intercambia una moneda por otra<sup>5</sup>. En Uruguay, cuando hablamos del tipo de cambio nominal generalmente nos referimos a la cantidad de pesos que son necesarios para adquirir un dólar. Sin embargo, también podemos hablar de un tipo de cambio con relación a Argentina o con relación a Brasil, en cuyo caso nos referimos a la cantidad de pesos uruguayos necesarios para adquirir un peso argentino o un real, respectivamente.

Cuando el valor nominal del dólar aumenta, esto implica una *depreciación* del peso uruguayo y cuando disminuye, hablamos de una *apreciación* de nuestra moneda. Cuando el valor nominal del dólar experimenta una suba drástica, a partir de una medida de gobierno, se habla de la *devaluación* del peso uruguayo, o simplemente, de la devaluación.

Es posible verse tentado a afirmar que cuanto mayor es el tipo de cambio, mayor es el valor del dólar, menores los precios medidos en dólares y por tanto, mayor el poder adquisitivo o valor real del dólar en la economía. Sin embargo, el tipo de cambio nominal proporciona relativamente poca información acerca de si el dólar (utilizaremos dólar como sinónimo de divisa en general) está verdaderamente "caro" o "barato" en un determinado país. Un bien cualquiera podría aumentar de precio simplemente porque todos los demás precios y salarios están aumentando, y no por ello deberíamos decir que se encareció en términos reales, es decir, en relación a otros bienes. Un tipo de cambio más alto puede venir acompañado también de precios más altos y por lo tanto, los precios en dólares pueden ser los mismos y el dólar tendrá el mismo valor real.

<sup>5</sup> En la práctica, las casas de cambio suelen establecer dos tipos de cambio: "comprador" y "vendedor", de acuerdo a si se compra o se vende moneda extranjera. Este margen les permite financiar sus costos operativos y generar utilidades. En este libro no tomamos en cuenta esta diferencia.

El tipo de cambio real es la variable que refleja el valor real (o poder adquisitivo) del dólar en cierto país, comparado con otro país<sup>6</sup>. El mismo resulta de la relación entre los precios en dólares de dos países.

$$TCR = \frac{E \cdot P^*}{P}$$

donde  $P$  representa los precios internos de un cierto país,  $E$  es el tipo de cambio nominal de la moneda nacional ante el dólar y  $P^*$  los precios en dólares en otro país.

En el resto del capítulo trataremos las variaciones del tipo de cambio real, más que el nivel. Surge de la definición anterior que:

$$\text{Variación del TCR} \cong \gamma + \pi^* - \pi$$

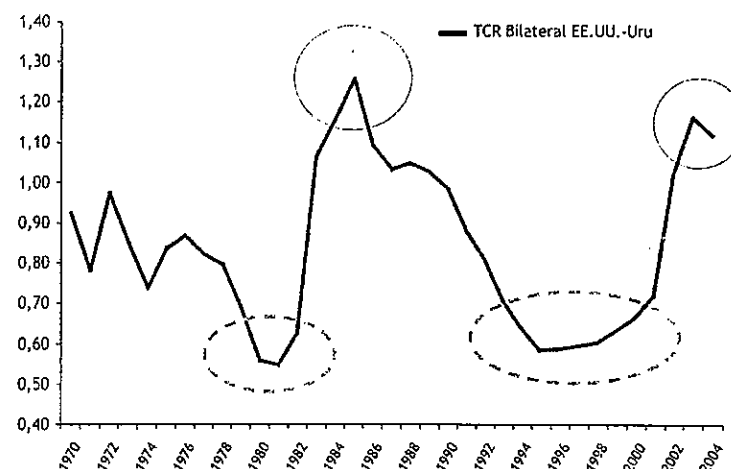
donde  $\pi$  representa la inflación interna (es decir, la variación de precios internos),  $\gamma$  la variación nominal de la moneda nacional respecto al dólar (es decir, la variación del tipo de cambio nominal) y  $\pi^*$  es la inflación en otro país.

Cuando el aumento del tipo de cambio nominal sumado al aumento de precios en el otro país (la inflación externa), superan el aumento de precios interno (inflación interna), decimos que el tipo de cambio real se incrementa, lo que significa que el valor real o poder adquisitivo del dólar aumenta en nuestro país. Esto implica que nuestro país se ha vuelto más barato (más competitivo) en dólares en relación al resto del mundo. La contracara de ello es que la moneda nacional se torna más barata en relación al dólar.

En el caso contrario (cuando  $\gamma + \pi^* < \pi$ ), el tipo de cambio real disminuye, lo que implica que el dólar se abarata internamente y el valor real o poder adquisitivo del dólar disminuye en términos relativos.

En el gráfico 4.1 presentamos la evolución del tipo de cambio real de la moneda nacional con respecto al dólar, o lo que es lo mismo, el tipo de cambio real bilateral entre Uruguay y EE.UU. Se puede decir, a grandes rasgos, que en los períodos 1980-1982 y 1993-2001 (marcados con la línea gris punteada) el precio del dólar era muy barato, o lo que es lo mismo, fueron períodos en los cuales los precios de los bienes y servicios en Uruguay eran muy caros medidos en dólares. Por el contrario, en los períodos 1983-1989 y a partir de 2002 (marcados con línea entera) sucedió lo contrario.

GRÁFICO 4.1  
Tipo de cambio real bilateral entre EE.UU. y Uruguay



Fuentes: BCU, INE, FBS.

Es importante notar que los movimientos en el TCR afectan los niveles de rentabilidad que ofrecen los distintos sectores de un país, por lo que los movimientos de TCR tienen un impacto muy importante en la distribución de ingresos entre sectores en una economía. En el recuadro 4.4 mostramos un ejemplo de cómo un TCR alto favorece la rentabilidad del sector exportador.

Así, períodos de TCR "alto" o "competitivo" favorecen, como dijimos anteriormente, al sector exportador, ya sea de bienes o de servicios (como puede ser el turismo) y a la industria nacional que compite con las importaciones, debido a que el país es comparativamente barato en dólares. Por el contrario, períodos de TCR "bajo" suelen beneficiar principalmente a sectores vinculados a los servicios y al sector importador. Más adelante en este capítulo, veremos que por ésta y otras razones, fluctuaciones grandes en el TCR tienen un efecto negativo en el crecimiento de un país.

<sup>6</sup> El tipo de cambio real de un país con otro se denomina tipo de cambio real bilateral. También puede calcularse un tipo de cambio real con respecto a un conjunto de países, que se denomina multilateral.

RECUADRO 4.4

## Ejemplo numérico sobre las variaciones del TCR

Supongamos que el tipo de cambio es de \$30 por dólar y que en el mercado externo un alfajor se vende a US\$ 1 por unidad. Supongamos también que en Uruguay existen dos empresas que exportan alfajores y tienen costos que dependen exclusivamente de la evolución de los precios internos:

Costos internos por alfajor de la empresa A:	\$20
Costos internos por alfajor de la empresa B:	\$28

Las dos empresas pueden exportar toda su producción. Con el tipo de cambio de \$30 por dólar, la empresa A obtiene una ganancia de \$10 por alfajor y la empresa B obtiene solo \$2 por alfajor.

Supongamos que al año siguiente, el tipo de cambio y los precios internacionales permanecen en su mismo nivel, pero los precios internos aumentan un 10%. Tendremos entonces una caída del tipo de cambio real:

$$\text{Variación del tipo de cambio real} = \delta + \pi^* - \pi = 0\% + 0\% - 10\% = -10\%$$

El incremento de precios internos genera el siguiente cambio en los costos de las empresas:

Costos internos por alfajor de la empresa A:	\$22
Costos internos por alfajor de la empresa B:	\$30,8

Claramente la empresa B ya no es competitiva, dado que los costos internos superan el precio que recibe y solo podrá exportar experimentando una pérdida, por lo que decidirá no hacerlo. A su vez, la actividad le resultará menos rentable a la empresa A, por lo cual tal vez recorte su exportación.

*Una caída del tipo de cambio real está asociada a una caída en las exportaciones y viceversa*

Debemos destacar que en este ejemplo, el tipo de cambio real cayó porque aumentaron los precios internos sin que se modificaran los precios internacionales ni el tipo de cambio nominal. Si, por el contrario, los precios internacionales también hubieran aumentado un 10%, el tipo de cambio real se hubiera mantenido constante:

$$\text{Variación del tipo de cambio real} = 0\% + 10\% - 10\% = 0\%$$

En este caso, las empresas recibirían \$33 por cada alfajor, de modo que la empresa A obtendría una ganancia de \$11 y la empresa B una ganancia de \$2,2. Esto significa que para evaluar en qué medida se afecta la competitividad de los bienes producidos en el país no basta con mirar la evolución del dólar, sino que también hay que tener en cuenta la evolución de los precios internos y en el exterior.

## 4.3.2. Mercado de divisas

El valor real del dólar, como todos los demás precios de la economía, surge de un mercado donde interactúan oferentes y demandantes. En este mercado las transacciones consisten en el intercambio de dólares por pesos, y buena parte de las mismas están estrechamente vinculadas con las relaciones comerciales y financieras con el resto del mundo.

Este es un mercado muy particular y la oferta y demanda están conformadas de modo diferente con respecto a otros mercados. Veamos cómo las transacciones comerciales con el exterior representan la oferta y demanda en el mercado de divisas. Una exportación representa, obviamente, una salida de bienes del país, pero al mismo tiempo representa un ingreso de divisas a cambio de los bienes que salieron. Por lo tanto, una exportación constituye parte de la oferta de dólares en la economía. Como contrapartida, una importación representa una

compra de bienes en el exterior que deben ser pagados en dólares, de modo que el importador necesita comprar dólares para adquirir esos bienes. Las importaciones representan, entonces, parte de la demanda de dólares.

De la misma manera, las transacciones financieras con el resto del mundo juegan un rol clave en el mercado de divisas. Un aumento del endeudamiento representa una entrada de dólares a cambio de una promesa de repago. Un ingreso de capitales es, entonces, parte de la oferta interna de dólares. En tanto, una salida de capitales representa una salida de dólares a cambio de una promesa de repago de alguien residente en el exterior. En consecuencia, esta operación también es una demanda de dólares.

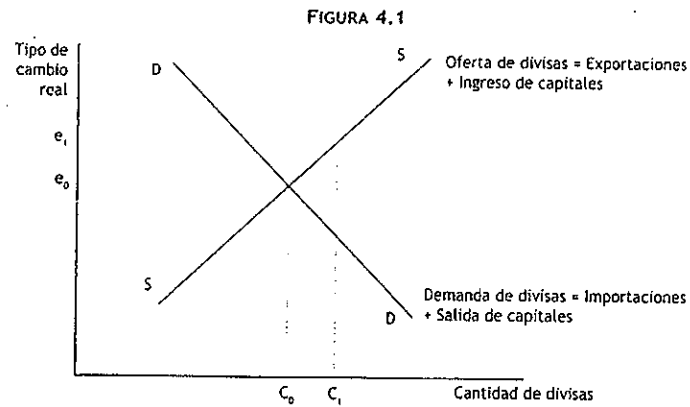
Es posible arrojar luz sobre el funcionamiento de este mercado a través de un sencillo modelo de oferta y demanda. En este mercado las curvas de oferta y demanda tienen la misma forma que en cualquier otro mercado: la oferta puede representarse por una recta con pendiente positiva (SS en la Figura 4.1) y la demanda por una recta con pendiente negativa (DD en la misma figura).

Los exportadores reciben su ingreso en dólares. Cuanto menor poder adquisitivo tenga el dólar (menor el tipo de cambio real) más difícil le resultará cubrir sus costos internos y por lo tanto, menores serán las exportaciones, como vimos en el ejemplo numérico del recuadro 4.4. A su vez, cuando el valor real del dólar es menor, los activos que el país posee (denominados en moneda nacional) lucirán más caros para agentes no residentes. El ingreso de capitales, si el resto de las variables del entorno permanece constante, será necesariamente, menor. Por lo tanto, un menor tipo de cambio real está asociado a menores exportaciones y menor ingreso de capitales, y como resultado, una menor oferta de dólares. Por el contrario, un mayor tipo de cambio real implica mayores exportaciones e ingreso de capitales, o una mayor oferta de dólares.

Por otra parte, cuanto menor sea el valor real del dólar, o tipo de cambio real, más baratos resultarán los bienes comprados en otros países, que están denominados en dólares. Por lo tanto, cuanto menor el tipo de cambio real, mayores serán las importaciones. Del mismo modo, si cae el precio real del dólar dentro de la economía las inversiones en el exterior (que están denominadas en dólares) lucirán más baratas. Así, la salida de capitales aumentará. De esta forma, un menor tipo de cambio real genera mayores importaciones y salida de capitales, por lo que determina una mayor demanda de dólares. Por el contrario, un mayor tipo de cambio real genera una menor demanda de dólares.

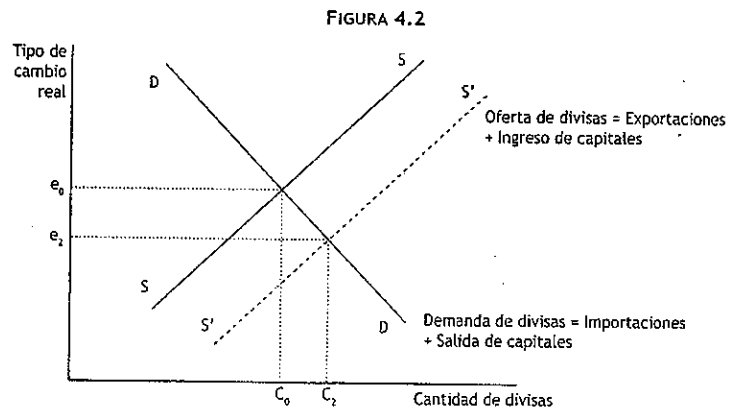
Esta relación entre el tipo de cambio y la oferta y demanda de divisas la podemos visualizar en la Figura 4.1. Cuando oferta y demanda se cruzan, el tipo de cambio real estará en su punto de equilibrio  $e_0$ . Para un tipo de cambio real mayor al de equilibrio (por ejemplo,  $e_1$ ) la oferta de divisas será mayor ( $C_1$ ), sea porque aumentan las exportaciones o porque aumenta el ingreso de capitales. Lo contrario sucede si el tipo de cambio real está en un nivel menor al de equilibrio.





Todos los eventos que nos relacionan con el resto del mundo tienen un efecto sobre el valor de equilibrio del tipo de cambio real. El esquema sencillo que hemos presentado\* resulta particularmente útil para entender el efecto de algunos eventos sobre el tipo de cambio real de equilibrio. Conviene aclarar, sin embargo, que en los países con baja inflación es usual ver este tipo de análisis en términos nominales o corrientes.

Supongamos que hay un ingreso de capitales que no es causado por una variación del valor real del dólar (es decir, un ingreso exógeno). Cualquiera sea el valor del tipo de cambio real, esto provoca un aumento de la oferta de dólares. En nuestro esquema, la línea que representa la oferta de dólares se traslada a la derecha (ver Figura 4.2). Si la demanda de dólares no varía, la consecuencia será un nuevo valor de equilibrio que implicará un precio real del dólar más bajo ( $e_1 < e_0$ ).



Debemos destacar que esto no representa ninguna contradicción con lo expuesto en los párrafos anteriores. Si el tipo de cambio real aumenta, existe un aumento del ingreso de capitales sobre la recta SS de la Figura 4.1. Sin embargo, si hay un aumento de ingresos de

capitales por otros motivos ajenos al tipo de cambio real, se *desplaza* la recta SS hacia S'S' debido al ingreso de capitales, lo cual genera una caída del tipo de cambio real. El recuadro 4.5 describe otros posibles desplazamientos de curvas en el mercado de divisas provocados por *shocks* de distinto tipo y cómo afectan el valor real del dólar.

#### RECUADRO 4.5

##### Shocks y valor interno del dólar

El poder adquisitivo del dólar varía cuando las condiciones de demanda y oferta de dólares varían. Los siguientes casos pueden ser comprendidos mediante diagramas similares a los presentados.

**Aumento de producción de un bien exportable:** Cuando un país experimenta un considerable aumento en la exportación de un bien por razones ajenas a las variaciones del tipo de cambio real, como por ejemplo la explotación de un nuevo pozo de petróleo o de una mina de cobre, la curva de oferta se traslada a la derecha y el precio real del dólar de equilibrio cae. Este fenómeno suele conocerse como "enfermedad holandesa" en referencia a las consecuencias que sufrió Holanda luego del descubrimiento de petróleo en el Mar del Norte. En otras palabras el aumento extraordinario de exportaciones que se produce en casos como éstos genera un incremento sustancial de la oferta de divisas que, en la medida en que la demanda se mantenga constante, hace caer el tipo de cambio real.

**Caída de la demanda de un socio comercial:** Cuando un país que compra una fracción importante de nuestras exportaciones entra en crisis (por ejemplo, como sucedió con Argentina en 2001) éstas tienden a caer, lo cual genera un desplazamiento hacia la izquierda de la oferta de dólares. Esto hará que el tipo de cambio real de equilibrio aumente. Dicho de otra manera, la caída de exportaciones disminuye la oferta de dólares en el mercado y esto empujará al alza del TCR.

**Aumento del precio internacional de bienes importados.** Si aumenta el precio de bienes que el país importa y que no puede sustituir fácilmente (por ejemplo, un alza del precio del petróleo), esto genera un aumento del valor de las importaciones, lo que implica una mayor demanda de dólares. Si la oferta de dólares se mantiene constante, el TCR de equilibrio tiende a subir.

**Megaproyecto de inversión:** Cuando un país se embarca en un proyecto de inversión financiado por fondos propios y de un tamaño muy grande en comparación con la economía del país (por ejemplo, una represa o un puente), es esperable que las importaciones experimenten un crecimiento importante. Esto llevará a un aumento de la demanda de dólares y a un alza del TCR.

**Crisis bancaria:** Si la bancarrota de uno o más bancos genera una pérdida de confianza en el sistema financiero del país, los ahorristas tenderán a invertir sus fondos en el exterior. Esta salida de capitales genera un aumento de la demanda de dólares (desplazamiento hacia la derecha de la curva) que provocará un aumento del tipo de cambio real de equilibrio.

¿Cómo sabemos cuál de estos *shocks* es más relevante en la práctica para determinar la evolución del tipo de cambio real en Uruguay? Este esquema teórico proporciona una poderosa herramienta para poder contestar preguntas de este tipo observando los datos concretos de ciertas economías. El modelo indica que los *shocks* relacionados con el comercio de bienes generan desplazamientos de las curvas de exportaciones e importaciones que afectan el tipo de cambio real y éste, a su vez, afecta los movimientos de capitales. Entonces, en presencia de *shocks* comerciales, cuando el tipo de cambio real tiene un valor alto, el ingreso de capitales debería ser alto y viceversa. Sin embargo, cuando los *shocks* tienen que ver directamente con los movimientos de capital, deberíamos observar que el tipo de cambio real es bajo cuando se observan mayores ingresos de capitales y viceversa.

De esta manera, si los *shocks* de mayor magnitud y frecuencia en una economía tienen que ver con el comercio de bienes, los períodos de alto tipo de cambio real deberían coexistir con altos ingresos de capitales y viceversa. Si los *shocks* de mayor envergadura tienen que ver con el comercio de activos financieros, deberíamos observar períodos en los que coexisten

altos ingresos de capital y bajo tipo de cambio real y viceversa. Como veremos en gráficos más adelante, en Uruguay en las últimas décadas periodos de altos ingresos de capitales coincidieron con aquéllos de bajo tipo de cambio real, sugiriendo que la principal fuente de *shocks* que ha recibido la economía ha sido la financiera.

#### 4.3.3. Bienes transables y no transables

Hasta el momento hemos asumido que el poder adquisitivo del dólar cambia con respecto a todos los bienes de la economía, lo cual es una simplificación. Para entender un poco más profundamente estos elementos, es necesario introducir la definición de dos tipos de bienes de naturaleza diferente.

Existe un espectro de bienes cuyo valor en dólares tiende a ser relativamente constante con respecto a su valor en otros países. Dichos bienes, los *transables* o *comercializables* internacionalmente, son aquéllos cuyo valor tiende a ser el mismo entre diferentes países. Incluso para los productores locales de bienes que compiten en el mercado internacional, el precio suele venir dado del exterior.

La razón fundamental para esta relativa homogeneidad de precios es que si el valor interno de estos bienes aumentara muy por encima de lo que valen en el exterior, es posible traerlos desde otro país. En otras palabras, un agente en el mercado interno no va a pagar más por un bien fabricado en el país si puede conseguir uno similar pero más barato en el exterior. Lo opuesto le sucede a un agente extranjero. Por ello, el precio de los bienes transables suele estar arbitrado, es decir, suele ser similar entre países.

Sin embargo, en la realidad pueden existir ciertas diferencias en los precios de los bienes transables entre países ya que existen costos de transporte para trasladar los bienes, así como aranceles a las importaciones (como vimos en el capítulo 3), que hasta el momento han sido ignorados en el análisis. No obstante, lo importante es que los precios internos de los bienes transables se moverán en línea con los precios externos, porque esos factores (transporte, aranceles, etc.) son una proporción fija de los precios externos (por ejemplo, un 10%).

En cambio, los bienes *no transables* (generalmente los servicios, como por ejemplo, un corte de pelo), pueden experimentar variaciones bruscas en el precio con respecto a otros países y la determinación del mismo está principalmente vinculada con la demanda y oferta interna, ya que no pueden ser importados ni exportados.

Por lo tanto, otra forma de visualizar las variaciones del valor real del dólar es asimilándolas a variaciones en el precio relativo entre los bienes transables (cuyo valor está dado por el mercado internacional) y los no transables (cuyo valor se determina internamente y por lo tanto no se modifica ante cambios en el valor real del dólar). En consecuencia, a dicho precio relativo también se le suele denominar tipo de cambio real.

#### RECUADRO 4.6

##### Bienes transables y no transables

Los bienes y servicios *transables* son aquéllos que pueden comerciarse con el resto del mundo, es decir, que pueden exportarse y/o importarse. La mayor parte de los bienes son transables, como por ejemplo, automóviles, lana, carne.

Los bienes y servicios *no transables* son aquéllos que solo se comercian internamente. Los bienes no transables, son los que solo pueden consumirse en la economía en que se producen; no pueden importarse ni exportarse. Muchos servicios pueden considerarse como no transables, como por ejemplo, un corte de pelo, educación, salud.

Existen, además de la propia naturaleza del bien, dos factores que determinan su carácter de transable o no transable: los costos de transporte y la protección comercial. Cuando los costos de transporte son mayores al beneficio de exportar o comercializar el bien, simplemente no se puede hacer una exportación.

#### 4.3.4. Opciones de política

El tipo de cambio real librado enteramente a las fuerzas del mercado puede ser muy *volátil*. Un TCR excesivamente volátil tiene efectos negativos sobre la economía. Excesiva volatilidad hace que la rentabilidad de los distintos negocios varíe enormemente de un período a otro por circunstancias ajenas al negocio en sí mismo. Esto dificulta la formación de expectativas y consecuentemente, la realización de proyectos a largo plazo. En estas condiciones, es muy difícil para los agentes tomar cualquier decisión empresarial, ya sea de inversión, de incorporación de tecnología u otras decisiones estratégicas, cuando las condiciones del entorno varían mucho y a veces, drásticamente. Este tipo de entornos cambiantes favorecen los emprendimientos de corto plazo, flexibles y de fácil adaptación a las distintas circunstancias. En general, este tipo de proyectos suele requerir inversiones menores (ya que, justamente, esa es una de las razones por la cual son más flexibles), y menor incorporación de tecnología en comparación con proyectos de largo plazo.

Por lo tanto, es bastante común que los gobiernos realicen cierto esfuerzo para contener las variaciones del tipo de cambio real. ¿Cómo lo hacen?

Cuando existe una mayor oferta de dólares en el mercado, el Banco Central de un país puede intervenir comprando dólares, generando una mayor demanda por dólares y sosteniendo así un cierto tipo de cambio. De la misma manera, cuando existe un crecimiento de la demanda de dólares, el Banco Central puede vender dólares con el mismo objetivo. Las variaciones de la cantidad de dólares acumulada en las bóvedas del Banco Central es lo que hemos visto que se conoce como *variación de reservas*<sup>7</sup>.

Sin embargo, este mecanismo opera solamente en el corto plazo. Cuando el Banco Central incrementa su demanda de dólares, esto significa que expande la oferta de pesos, porque compra los dólares entregando pesos a cambio. Este aumento de la cantidad de pesos puede generar una suba de los precios internos, por lo que el tipo de cambio *real* termina ajustándose a través de la variación de precios. Dicho de otra forma, la compra de dólares por parte del Banco Central puede aumentar el tipo de cambio nominal, pero si los precios internos aumentan, el tipo de cambio real puede permanecer incambiado.

En el caso contrario, cuando se verifican salidas de capitales y el Banco Central vende dólares (retrayendo la oferta de pesos), la caída de precios puede demorar en concretarse, porque los precios suelen ser rígidos a la baja, dado que muchas empresas prefieren perder

<sup>7</sup> En el extremo, los Bancos Centrales pueden mantener el tipo de cambio nominal absolutamente fijo. Esta práctica era bastante común en décadas anteriores, pero ha ido cayendo progresivamente en desuso por su susceptibilidad a ataques especulativos.

ventas antes que bajar sus precios porque tienen dificultades para bajar sus costos (por ejemplo, porque no pueden reducir los salarios). En este caso, se suele hablar de *desequilibrio del tipo de cambio real o de atraso cambiario*<sup>8</sup>.

Una forma efectiva, pero poco utilizada, de controlar las variaciones del tipo de cambio real es *ajustar el gasto del gobierno*. En períodos de fuerte ingreso de capitales (o más en general, de incremento de oferta de dólares), el gobierno puede reducir su déficit (o aumentar su superávit) y por lo tanto, reducir sus necesidades de financiarse en el exterior. De esta forma se reduce el ingreso de capitales, contrarrestando en parte el ingreso de capitales original. En tiempos de salida de capitales, esto es significativamente más difícil de hacer, ya que al gobierno le suele resultar difícil el acceso al crédito externo para generar mayor oferta de dólares en la economía.

Otra estrategia posible es utilizar las *tasas de interés*. Cuando hay una creciente desconfianza en el país que deriva en una creciente salida de capitales, los gobiernos suelen ofrecer títulos a tasas de interés más altas para incentivar a que permanezcan en el país y de esa forma, estabilizar la moneda. Esta estrategia cuenta con una crucial desventaja: las tasas de interés tienen un efecto negativo en la demanda por crédito e inversión que puede reforzar la debilidad de la economía que probablemente fue lo que generó la crisis inicial de confianza.

#### 4.4. Determinantes de los movimientos de capital

Las secciones anteriores definen y caracterizan el movimiento de algunas variables importantes que permitirán comprender mejor las causas y consecuencias de los movimientos de capitales. Esta sección se ocupa, entonces, de las causas y la siguiente, de las consecuencias.

##### 4.4.1. Factores externos

Los países emergentes tienen acceso al capital externo privado pero, a diferencia de los países que tienen instituciones sólidas y han alcanzado altos niveles de desarrollo, lo hacen en un marco de alta volatilidad.

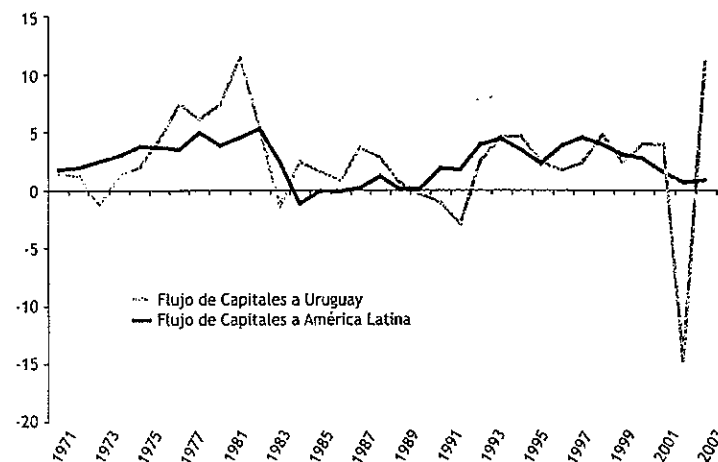
Las variaciones en el tiempo de las condiciones de acceso a los capitales tienen que ver con circunstancias internas a las economías, pero están también críticamente influidas por condiciones externas a las mismas. Cuando los cambios tienen que ver con cuestiones internas, deberíamos esperar que los ingresos de capitales a diferentes países tengan poca relación entre sí<sup>9</sup>. En cambio, cuando las condiciones de acceso al crédito suelen sufrir grandes movimientos que estos países no pueden controlar (a las que denominamos "*exógenas*"), los ingresos de capitales deberían afectar a todos por igual y por lo tanto, deberían estar altamente *sincronizados*.

En el gráfico 4.2 presentamos evidencia al respecto, mostrando los flujos de capitales a Uruguay y a América Latina. A pesar de que, en algunas circunstancias, los flujos de capitales a Uruguay exhiben movimientos autónomos con respecto a la totalidad de América Latina (como en el 2002), en general siguen de cerca los movimientos del promedio de los países, lo cual sugiere que las causas de dichos movimientos son comunes. ¿Qué hay por detrás de esta regularidad?

<sup>8</sup> Muchas veces el término de *atraso cambiario* se utiliza sencillamente cuando existe una apreciación de la moneda nacional. Esto es incorrecto, ya que ésta puede representar un fenómeno de equilibrio, como vimos en el análisis conceptual.

<sup>9</sup> En rigor, podría suceder que el ingreso de capitales estuviera afectado únicamente por condiciones internas y sin embargo, estuviera altamente relacionado entre diferentes países. Esta circunstancia existiría si los ciclos de dichos países estuvieran sincronizados por algún otro factor.

GRÁFICO 4.2  
Flujos de Capitales a Uruguay y a América Latina  
En porcentaje del PIB



Fuente: BCU y CEPAL.

Se puede hablar de dos causas exógenas importantes de los movimientos de capitales a las economías emergentes. En primer lugar, la *tasa de interés internacional*. Cuando los inversores tienen una rentabilidad razonable en su propio país a través de instrumentos con muy bajo nivel de riesgo, tienen mucho menor incentivo para buscar oportunidades en el exterior. De hecho, es común que en estas circunstancias las tasas de interés de los instrumentos de los países emergentes varíen en estrecha relación con las tasas de interés que enfrentan empresas más riesgosas en países como EE.UU.

En segundo lugar, las salidas de capital pueden estar relacionadas con problemas sorpresivos en un determinado país emergente, o incluso, desarrollado. Es común que, en tales circunstancias, los capitales tiendan a retirarse de los países emergentes al percibir un mayor riesgo para su inversión financiera. Esto es lo que comúnmente se entiende por *efecto contagio*.

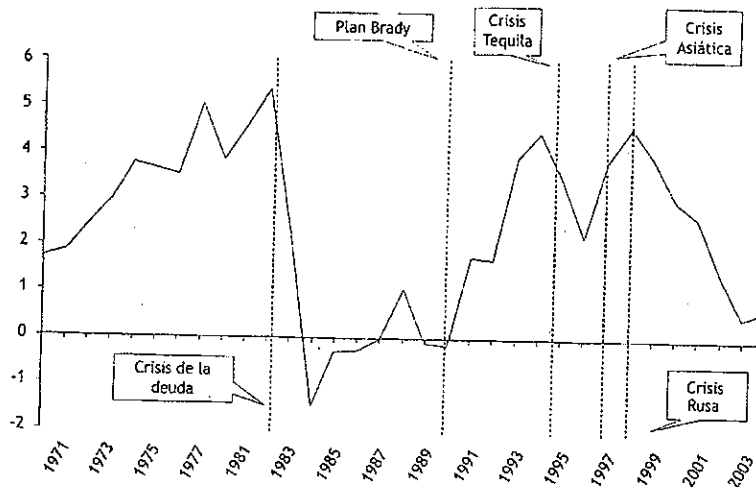
Una característica particular de estos movimientos exógenos es la frecuencia de episodios de retiradas abruptas, dando lugar al fenómeno conocido como "*interrupciones súbitas*". En el gráfico 4.3 presentamos nuevamente el caso de América Latina, continente de países emergentes. Durante ciertos períodos, los flujos de capital llegaron a niveles importantes (superando el 5% del PIB en algunos casos), pero durante algunos años, los ingresos de capitales fueron próximos a cero e incluso negativos.

Así, por ejemplo, alrededor de 1982, 1995 y 1998 América Latina sufrió interrupciones súbitas de los flujos de capital. En 1982 ese suceso estuvo vinculado con un aumento de las tasas de interés en EE.UU. que generó un masivo retorno de los capitales a ese país. En 1995 y 1998, sin embargo, el origen del fenómeno parece haber estado más relacionado con un contagio de crisis puntuales en otros países emergentes.

A fines de 1994, México sucumbió en una crisis financiera de enormes proporciones. El contagio de esta crisis fue limitado geográficamente pero de importantes proporciones (recordado por la jerga popular como "efecto tequila"). El principal afectado fue Argentina, ya que los inversores lo veían como otro país relativamente vulnerable.

En 1997 y 1998, mientras tanto, el mundo de los países emergentes vivió probablemente la crisis más importante de esta era. Algunos países asiáticos se sumergieron en una profunda crisis, que derivó en un contagio a nivel principalmente regional, pero que afectó intensamente a otros países emergentes del mundo, entre ellos, sorpresivamente, Rusia. En 1998 este país decretó el *default*, lo cual generó una gran desconfianza y aumento de la percepción del riesgo de las inversiones en los países emergentes. Esto impulsó un masivo retorno de capitales a lo largo y ancho de estas economías.

GRÁFICO 4.3  
Flujos de capitales privados a América Latina  
En porcentaje del PIB



Fuente: CEPAL.

Es común que estas interrupciones súbitas no solo afecten el ingreso de nuevo capital, sino también al capital que ingresa para permitir repagar deudas contraídas previamente. Por lo tanto, las interrupciones de los flujos de capital generan, asimismo, problemas de repago de deuda. Estos problemas de repago generan que, a su vez, inversores internacionales solo estén dispuestos a prestar a plazos más cortos y retiren su capital ante nuevos eventos de turbulencia, lo cual crea nuevos problemas de repago. Por lo tanto, la condición de economía emergente también tiende a perpetuarse en el tiempo.

#### 4.4.2. Factores internos

En la sección anterior mostramos la crucial relevancia de las condiciones externas en los movimientos de capitales. Ahora trataremos de arrojar luz sobre el componente "endógeno" o interno en los movimientos de capitales.

Las condiciones internas suelen tener más relevancia en tiempos de turbulencia, ya que el contagio suele afectar mayormente a aquellos países en situación macroeconómica más frágil o vulnerable, es decir, aquellos que tienen peores *indicadores macroeconómicos fundamentales*<sup>10</sup>.

Un primer indicador elemental de cuán vulnerable es una economía a los retiros de capitales es la magnitud de los capitales que entran, o lo que es lo mismo, la magnitud del *déficit en cuenta corriente*. Naturalmente, aquellas economías que reciben mayores proporciones de capital (en relación a su tamaño) tienden a estar expuestas a mayores retiros de capital. Debemos señalar que es común que el *déficit fiscal* sea el principal determinante del déficit en cuenta corriente.

Asimismo, se debe considerar la acumulación de déficit, es decir, el *stock total de deuda*. Los países con mayor *stock* de deuda generarán mayores dudas en cuanto a su capacidad de repago en momentos de turbulencia.

Un elemento clave son los *plazos de los préstamos* que efectúan los no residentes a empresas o gobiernos directamente o indirectamente a través de los depósitos que los mismos realizan en los bancos. Si los plazos son muy cortos, un corte abrupto del ingreso de capitales genera inmediatos problemas de repago de la deuda ya existente. En caso de que los plazos sean más largos, una frenada del ingreso de capitales no supone problemas de repago, sino simplemente la imposibilidad de incrementar la deuda. Por lo tanto, a menor plazo, mayor el esfuerzo que va a tener que hacer la economía, ya que deberá repagar la deuda, o mayor la probabilidad de *default*, lo que implica costos económicos muy elevados. Por ésta y otras razones, algunos países como Chile y recientemente Argentina, han establecido *controles de capitales*, con el objetivo de limitar el ingreso de capitales de muy corto plazo, muchas veces considerados especulativos.

Otro aspecto importante es qué *tipo de gasto* están financiando los capitales que ingresan al país. En caso de que estén financiando mayoritariamente gastos de inversión, es altamente probable que la economía genere los recursos necesarios para repagar la deuda. En caso de que financien mayoritariamente consumo, es más probable que los acreedores tiendan a estar en alerta en cuanto a las posibilidades de repago y sean más pasibles de retirar el capital. En términos un poco más generales, puede decirse que lo que importa son las *perspectivas de crecimiento de la economía* a futuro: cuanto mejor sean las perspectivas, mejor será la capacidad de repago de las deudas contraídas, y más estables serán los flujos de capitales.

Otro punto de relevancia son las *reservas internacionales netas* del Banco Central. Las reservas pueden hacer frente a una caída temporal del ingreso de capitales y pueden evitar la devaluación real que tiene severos efectos nocivos, como veremos más adelante.

Fundamentalmente luego de la crisis asiática en 1997, otro elemento que se considera esencial es la *fortaleza del sistema financiero*. Si los préstamos del sistema bancario se realizan en base a criterios no económicos, los países devienen mucho más vulnerables a los *shocks*. Dicho de otra manera, si los bancos otorgan préstamos en función de criterios ajenos a la capacidad de repago de los deudores o si evalúan mal los riesgos al otorgar los préstamos, al producirse un *shock* negativo, pueden encontrar serias dificultades para recuperar los créditos y evitar posibles corridas.

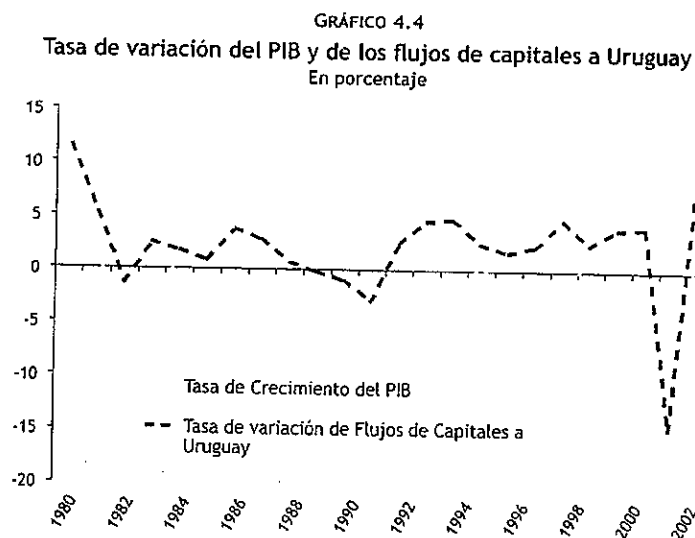
Las fluctuaciones en las condiciones de acceso al crédito de las economías emergentes obstaculizan el aprovechamiento ideal del comercio de activos y éste puede finalizar siendo nocivo. A continuación analizamos con más detalle las consecuencias de los flujos de capitales sobre las condiciones económicas internas y nos concentramos más específicamente en el caso uruguayo.

10 También llamados fundamentos o *fundamentals*.

#### 4.5. Las consecuencias de los flujos de capitales en la actividad macroeconómica

##### 4.5.1. El canal del financiamiento

Los flujos de capitales y la actividad económica tienen una relación muy estrecha en los países emergentes y en Uruguay en particular (ver gráfico 4.4). En momentos de ingresos de capitales, la actividad económica tiende a expandirse, mientras que, en tiempos de salida de capitales, suele observarse una retracción de la actividad económica. Las salidas de capitales pueden darse en ciertas oportunidades de forma muy brusca, pudiendo derivar en crisis económicas profundas, lo cual será analizado en la sección 4.6.



Los cambios en los movimientos de capitales generan cambios en la actividad económica. En particular, la escasez de capitales y las consiguientes altas tasas de interés tienen un profundo impacto negativo en la economía del país. Los consumidores tienen menores incentivos para consumir. Muchas empresas se ven imposibilitadas de financiar la compra de sus insumos intermedios para producir normalmente y las altas tasas de interés hacen inviables proyectos de inversión que, de otro modo, serían rentables. Esto genera menos actividad económica en el presente y menos potencial de crecimiento en el futuro, cuando los proyectos de inversión comenzarían a dar empleo y réditos.

Por último, las altas tasas de interés generan un mayor presupuesto de pagos de intereses que dejan menos recursos libres hacia otras actividades. A su vez, los mayores intereses implican una menor demanda de activos (por ejemplo, de inmuebles), y una consecuente caída de su precio. Esto reduce el valor de la garantía que pueden ofrecer los propietarios que necesitan créditos, dificultando aun más el acceso al crédito destinado a la inversión.

Por el contrario, cuando hay abundantes capitales y bajas tasas de interés, se genera lo opuesto: mayores posibilidades de inversión, consumo y producción presente y futura. Sin em-

bargo debemos aclarar que esto último es cierto hasta determinado punto, ya que la excesiva abundancia de capitales puede dar lugar a un sobre-endeudamiento, es decir, a endeudarse por encima de lo necesario, simplemente porque las condiciones son favorables. Se pueden generar situaciones que se conocen como "burbujas financieras". Estas son situaciones en las que los precios de los activos financieros aumentan en forma desmedida, perdiendo relación con el valor que realmente les corresponde. Un ejemplo claro de esto, fue la reciente burbuja de los precios de las acciones de las compañías "punto com" en la bolsa de EE.UU., a fines de los años 90. Los precios de las acciones de estas compañías aumentaron exageradamente, y muchas de estas empresas llegaron a valer millones de dólares incluso antes de empezar a operar. El problema de estos fenómenos es que, en cierto momento, los agentes perciben que los precios pueden bajar, comienzan a vender y entonces, los precios de las acciones caen estrepitosamente y la burbuja "se pincha", como sucedió a fines de los años 90.

Esta fuerte correlación que observamos entre ingreso de capitales y actividad económica no se debe exclusivamente a la causalidad de los movimientos de capitales con respecto a la producción. Las condiciones económicas generan, a su vez, consecuencias con respecto a los movimientos de capitales. Si la economía está en problemas por haber recibido un *shock* negativo (por ejemplo, la caída de la demanda de un país vecino), el incentivo para que los capitales se inviertan en ella es mucho menor, ya que los malos tiempos pueden generar dificultades que obstaculicen el normal repago de las deudas<sup>11</sup>.

Como vimos, en tiempos difíciles los agentes demandan más capitales para que la caída de su consumo sea menor, pero paradójicamente, cuando mayor es la necesidad de crédito, menor es su disponibilidad. Este aspecto es una diferencia central entre las economías emergentes y las economías de mayor grado de desarrollo relativo, en las cuales los capitales suelen no retirarse en tiempos de dificultades.

Uno de los roles fundamentales del mercado financiero es amortiguar los *shocks* que recibe una economía. Sin embargo, en los países emergentes, los movimientos de capitales pueden ser en sí mismos causantes de *shocks*, y además, *amplifican o propagan* los *shocks* de otro tipo que pueden recibir estas economías.

##### 4.5.2. El canal del tipo de cambio real

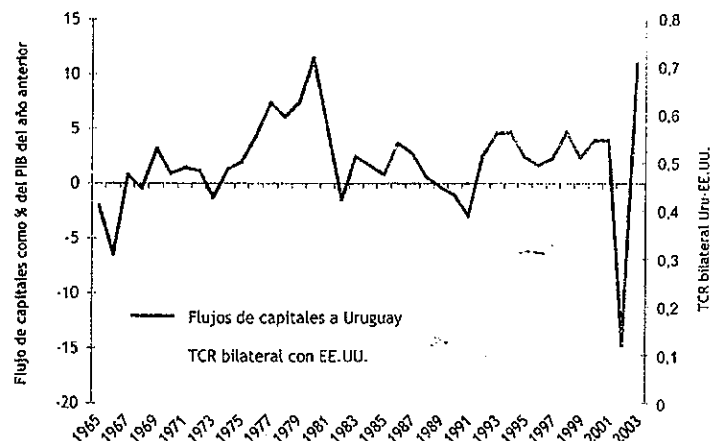
El flujo de capitales también tiene consecuencias muy importantes sobre la producción a través del efecto sobre el tipo de cambio real.

El efecto de los movimientos de capitales en la determinación del TCR suele ser bastante considerable. De hecho, para el caso uruguayo vimos que la coincidencia entre grandes ingresos de capitales y bajo tipo de cambio real sugiere que el principal factor detrás de los movimientos del tipo de cambio real de equilibrio son los movimientos de capital. La lógica detrás de la estrecha relación entre estas variables fue vista en la sección 4.3.2. En la medida en que entran muchos capitales del exterior, aumenta la cantidad de dólares en la plaza local y su precio tiende a abarataarse. Por el contrario, cuando se produce una fuga abrupta de capitales, se genera una escasez de divisas y por ende, su precio sube abruptamente.

<sup>11</sup> Este no suele ser el caso de los préstamos multilaterales y de la inversión extranjera directa que no involucra ninguna deuda y por lo tanto, no está expuesta a problemas de repago. Asimismo, tampoco es el caso de aquellos países con un impecable registro de repago de deudas.

GRÁFICO 4.5

TCR bilateral entre Uruguay y EE.UU. y flujos de capitales financieros a Uruguay



Fuente: FERNANDEZ, A., M. FERREIRA, P. GARDA, B. LANZILOTTA y R. MANTERO (2005). TCR "Competitivo" y otras Soluciones Desajustadas. XX Jornadas de Economía del BCU.

El hecho de que el TCR suele aumentar cuando la economía recibe malas noticias (como una caída de la demanda externa o una salida de capitales) y suele disminuir en caso contrario, se consideraba una propiedad muy deseable. El TCR podía cumplir la misión de amortiguar los golpes (o absorber los *shocks*) que recibía la economía. En la práctica, esto significaba que cuando una economía sufría *shocks* adversos desde el exterior, el TCR aumentaba, lo cual daría una ventaja competitiva a las exportaciones del país y a través de las mismas, se iniciaba una recuperación económica. A esto se le llama *ajuste macroeconómico*.

Sin embargo, la *dolarización financiera* inhibe la operación de este mecanismo. Los agentes económicos que venden su producción en el mercado interno generalmente reciben sus ingresos en moneda nacional. Sin embargo, sus deudas se encuentran denominadas en dólares (como fue visto en el capítulo 2). Por lo tanto, cuando la economía recibe un *shock* adverso y el valor real del dólar se incrementa, las deudas se hacen más difíciles de pagar. Los agentes que tienen deudas en dólares sufren pérdidas patrimoniales importantes que obligan a una reducción en el consumo y la inversión, agudizando el efecto inicial de caída de actividad.

En contrapartida, ante *shocks* positivos que generan disminuciones del tipo de cambio real, los agentes disfrutaban una dilución de sus deudas que los incentiva a consumir e invertir. Por lo tanto, cuando existe dolarización, este mecanismo provoca que las variaciones del tipo de cambio real ante *shocks* externos no solo no amortigüen los golpes, sino que incluso *amplifiquen* los *shocks*.

Este elemento arroja nueva luz para comprender los gráficos 4.4 y 4.5. En la medida en que el ingreso de capitales genera una apreciación de la moneda nacional (baja el tipo de cambio) y la misma en sí genera un incremento de la actividad, se refuerza el vínculo entre movimientos de capitales y nivel de actividad.

## 4.6. Crisis de balanza de pagos

### 4.6.1. Definición y clasificaciones

Las crisis de balanza de pagos involucran todos aquellos fenómenos donde existe un fuerte desequilibrio del tipo de cambio real. Dichos desequilibrios pueden generarse por los factores señalados (como reducción de exportaciones, aumento de importaciones o movimientos de capital).

Durante las últimas décadas, la principal expresión de dichas crisis en mercados emergentes son caídas dramáticas y generalizadas en la demanda por los activos financieros de un país, o sea, repentinas e importantes *salidas de capitales*.

De acuerdo al tipo de activos involucrado en el origen de estas crisis, las mismas pueden ser clasificadas como *crisis bancarias*, *crisis de deuda*, o *crisis de moneda o cambiarias*<sup>12</sup>. Exploremos las características de cada una de ellas.

Si hacemos abstracción del capital propio de los bancos, todos los depósitos (pasivos de los bancos) son canalizados a préstamos (activos de los bancos). Si los préstamos son de mala calidad y no pueden ser repagados, se dice que un banco sufre una *crisis de solvencia*, ya que no podrá hacer frente a todos los depósitos. En cambio, si los préstamos son pasibles de ser repagados, el banco es solvente.

Sin embargo, debemos tener en cuenta que las inversiones suelen tener un tiempo prudencial de maduración y por lo tanto, los bancos prestan a plazos relativamente largos, mientras que los depósitos que reciben son predominantemente de corto plazo. Como consecuencia, si todos los depositantes acudieran simultáneamente al banco a retirar sus depósitos (en lo que llamamos *corrida bancaria*), los fondos para hacer frente al repago de esos depósitos no estarían disponibles inmediatamente (porque la mayor parte de los préstamos estarían vigentes) y el banco enfrentará una *crisis de liquidez*. En la práctica, los bancos mantienen reservas para hacer frente a una cierta proporción de los depósitos, pero en ningún caso tienen suficientes reservas para cubrir la totalidad de los mismos<sup>13</sup>. Las crisis de liquidez generalmente inducen a los bancos a no renovar aquellos préstamos que se vencen, aun cuando el proyecto de inversión todavía no haya madurado, rematando los activos en garantía de los inversores. Esto reduce el precio de los mismos, que redundan en una caída de los activos bancarios, lo cual puede resultar en una situación de insolvencia.

La deuda del gobierno tiene similares características. Cierta cantidad de deuda del Estado debe ser repagada todos los meses. Generalmente, la misma es renovada, lo cual significa que los inversores extienden nuevos préstamos. Si cierta cantidad de inversores deciden reclamar el repago de la deuda que se vence en cierto momento, el Estado puede acudir a reservas u otros activos para hacer frente a la misma. Sin embargo, si todos los inversores deciden no renovar los créditos al mismo tiempo, el repago será imposible.

Algo similar sucede con la moneda nacional. Cuando el Banco Central se compromete a que la misma se puede intercambiar por dólares a un tipo de cambio fijo, las reservas del Banco Central operan de respaldo. En caso de que los poseedores de moneda nacional, quieran "retirar" los dólares que le corresponden por cierta cantidad de pesos y no hay suficiente disponibilidad de dólares en el mercado, el Banco Central podrá responder por cierta cantidad haciendo uso de sus reservas. Sin embargo, si *todas* aquéllas que tienen moneda nacional acuden a

12 En otros países estas crisis no necesariamente derivan en salidas de capitales, pero sí lo suelen hacer en países de ingresos medios (o emergentes) como Uruguay.

13 Si así fuera, el banco iría rápidamente a la bancarrota, ya que las reservas no rinden ningún tipo de interés, mientras que los depósitos sí requieren el pago del mismo.

cambiarla por dólares, es muy probable que el Banco Central no tenga suficientes reservas para hacer frente a esa demanda, y la moneda nacional experimentará una devaluación.

El elemento medular para comprender las razones por las cuales estos activos están expuestos a crisis es el rol fundamental de la confianza, ya que los mismos no pueden ser rescatados en caso de que todos los poseedores de los mismos quieran hacerlo al mismo tiempo. En los tres casos existe un problema de coordinación entre los agentes. Si todos deciden mantener la confianza en el activo, todos salen ganando. En cambio, si la confianza desaparece, se genera una crisis en la que la sociedad en su conjunto sale perdiendo.

#### 4.6.2. Prestamistas de última instancia

Existen varias formas de evitar la susceptibilidad a las corridas como por ejemplo, en el caso de las crisis bancarias, la instauración de un seguro de depósitos bancarios. Una solución común a los tres tipos de crisis (bancaria, cambiaria y de deuda) es la institución de prestamistas de última instancia.

La capacidad ilimitada del Banco Central para emitir dinero le asegura la posibilidad de asistir a los bancos en caso de una corrida de depósitos tanto como ellos requieran. Los depositantes suelen ser conscientes de ello y las corridas tienden a ser muy infrecuentes ya que deja de ser atractivo retirar dinero del sistema financiero si el Banco Central puede responder por él. Cuando la economía está muy dolarizada, el Banco Central puede utilizar sus reservas para brindar asistencia de liquidez a los bancos comerciales. En este caso, se transforma en un prestamista de última instancia bastante menos efectivo, porque las reservas son limitadas y no puede emitir moneda extranjera para cubrir la alta proporción de pasivos bancarios que están denominados en dólares. Por lo tanto, el sistema financiero se vuelve más susceptible a sufrir corridas bancarias.

Del mismo modo, en el caso de la moneda, el Banco Central guarda reservas para hacer frente a una corrida contra la misma, como ya mencionamos<sup>14</sup>. En el caso de la deuda pública el rol de prestamista en última instancia suele cumplirlo el Fondo Monetario Internacional, una de cuyas funciones es proveer liquidez en el caso de corridas contra la deuda pública de un país.

#### 4.6.3. Dinámica de las crisis de balanza de pagos

Las corridas de depósitos suelen derivar en masivas salidas de capitales, ya que el nerviosismo y la desconfianza que se genera en la economía en su conjunto induce a los ahorristas a intentar sacar el dinero del país o cambiarlo en moneda extranjera.

Las corridas contra la deuda pública implican que inversores internacionales y locales vendan sus bonos públicos y compren bonos más seguros del exterior.

En ambos casos el Estado, a través del Banco Central, tiene incentivos para utilizar sus reservas para proveer liquidez a los bancos solventes para que puedan cumplir con los depositantes, así como también para el repago de la deuda pública que se vaya venciendo y así evitar el *default* soberano, en un contexto en que la demanda por sus bonos es básicamente nula.

Es común que los gobiernos intenten mantener el tipo de cambio nominal constante, de forma de evitar las consecuencias negativas de la devaluación del tipo de cambio real de equilibrio, pero dada la pérdida de reservas descripta, ello suele resultar imposible.

Vale notar que, en un contexto de dolarización como el presente en muchos países emergentes, *shocks* no demasiado grandes provenientes del resto del mundo pueden tener efectos devastadores. Así, por ejemplo, un *shock* a las exportaciones por una caída de demanda regional genera un aumento del tipo de cambio. A través de las consecuencias patrimoniales negativas sobre los deudores, esto amplifica las consecuencias negativas en la economía. Una economía en recesión profundiza aun más los problemas financieros de los deudores y del gobierno, que deben retraer más su gasto y por lo tanto, profundizan más la recesión. Se generan así caídas sustantivas del nivel de actividad, es decir, del PIB. El problema patrimonial del gobierno y de las empresas genera, a su vez, dudas sobre la viabilidad del sistema bancario y sobre la sustentabilidad de la deuda pública, lo cual es potencialmente crítico en un contexto de ausencia de prestamista de última instancia efectivo. Por lo tanto, es frecuente que los malos tiempos se transformen en verdaderas hecatombes. No resulta nada sorprendente, pues, que Argentina y Uruguay, dos de los países más dolarizados del mundo, hayan experimentado durante las crisis financieras acontecidas en 1982 y 2002, caídas del PIB que nunca se habían observado, salvo en tiempos de guerra.

#### 4.6.4. Desafíos para la política económica

El desafío de política consiste en aprovechar las ventajas que brinda el comercio de activos, en términos de mayores posibilidades de inversión y de oportunidades para suavizar el nivel de consumo, limitando a su vez los efectos negativos. Algunas de las posibles medidas son las siguientes:

- *Suavizar los movimientos de tipos de cambio reales* asociados a los movimientos de capital a través de estrategias como las planteadas en la sección 4.3.4.
- *Mejorar los fundamentos*. Buenos fundamentos macroeconómicos implican menor probabilidad de salida de capitales, y a la vez, menores consecuencias sobre la actividad si esa salida se produce.
- *Desarrollar mercados a futuro e incentivar su utilización*. Los mercados a futuro permiten a las empresas garantizar un valor estable del tipo de cambio, aislándose de estas variaciones. Estos mercados, cuyos detalles operativos están más allá del alcance de este libro, permiten a las empresas incurrir en lo que se denomina *operaciones de cobertura de riesgo cambiario*.
- *Regulación*. Algunos economistas y políticos argumentan que la libre movilidad de capitales es nociva e imposible de contrarrestar sin que dichos movimientos sean menores o inexistentes. Existe un amplio espectro de medidas posibles dentro de esta noción, que pasan desde prohibirlos absolutamente a desincentivarlos a través de un pequeño impuesto.

#### 4.7. Resumen

De la misma manera que los países comercian mercaderías entre sí, también existe otro tipo de activos que fluyen de un país a otro: los activos financieros. De hecho, el saldo comercial de bienes que un país tiene con el exterior (exportaciones menos importaciones) está íntimamente vinculado con el saldo del comercio de activos financieros con el resto del mundo (ingreso menos egreso de capitales). Cuando un país gasta por encima de su ingreso, necesariamente compra más bienes de los que vende al resto del mundo (tiene un saldo comercial negativo) y necesita aumentar su endeudamiento, o tener una entrada de capitales positiva para financiar ese exceso de gasto.

Los movimientos de capitales están asociados a movimientos de algunas variables fundamentales en la economía. Cuando existe mayor confianza en cierto país, existe mayor in-

<sup>14</sup> En el extremo, en un régimen de Caja de Conversión (como el que existió en Argentina durante la década del noventa, en que un peso argentino era igual a un dólar), existen reservas por el mismo valor que la moneda en circulación.

tención de prestarle, lo cual conduce a menores tasas de interés, que inducen a los agentes a gastar por encima del ingreso (intercambiando consumo presente por futuro) generando ingresos de capitales. Por otro lado, movimientos de capitales generan descensos en el tipo de cambio real, perjudicando actividades exportadoras, pero favoreciendo aquellas actividades que requieren de insumos importados.

Los flujos de capitales hacia economías emergentes como la de Uruguay suelen ser muy volátiles y sufrir interrupciones súbitas por razones a veces exógenas a estas economías. Aumentos de las tasas de interés internacional y episodios de contagio por eventos adversos en países de similares características suelen afectarlos negativamente. Aquellos países con mejores fundamentos macroeconómicos suelen estar menos expuestos a estas variaciones.

El acceso a capitales externos permite a las economías crecer a través de las mayores posibilidades que brindan para la inversión. Además, en teoría, el movimiento de capitales podría suavizar las fluctuaciones del ingreso y el consumo a través de su presencia en malos tiempos. Sin embargo, el movimiento de capitales profundiza en algunas ocasiones los *shocks* negativos que reciben las economías. La razón es que en malos tiempos se ciernen dudas sobre la credibilidad de repago de los países cuya situación financiera no es suficientemente sólida (y viceversa en buenos tiempos). Esto es particularmente cierto en aquellos casos donde la dolarización financiera hace que las deudas sean más difíciles de pagar cuando el tipo de cambio real aumenta. Cuando las vulnerabilidades de cierto país son muy grandes, las salidas de capitales pueden adoptar una rapidez y fuerza inusuales, configurando una situación de crisis de balanza de pagos.

El desafío de política consiste en aprovechar las ventajas que brinda el comercio de activos, en términos de mayores posibilidades de inversión y oportunidades de suavizar el nivel de consumo, limitando a su vez los efectos negativos.

#### 4.8. Conceptos clave

Comercio de activos financieros  
Riesgo país  
Tipo de cambio real  
Bienes transables y no transables  
Países emergentes  
Vulnerabilidad macroeconómica  
indicadores macroeconómicos fundamentales  
Interrupciones súbitas  
Efecto contagio  
Crisis financiera  
Prestamista de última instancia

#### 4.9. Preguntas de repaso

1. ¿Puede un país gastar por encima de sus ingresos?
2. ¿Qué es el riesgo país y qué refleja?
3. ¿Cómo se mide el poder adquisitivo del dólar en una determinada economía en relación a otras?
4. ¿Cómo se determina el tipo de cambio real?
5. ¿Qué precio relativo refleja el tipo de cambio real?

6. ¿Por qué los movimientos de TCR afectan la rentabilidad de algunos sectores de una economía?
7. ¿Cómo afecta el ingreso de capitales al tipo de cambio real?
8. ¿Cuáles son los determinantes exógenos de los movimientos de capitales?
9. ¿Es cierto que los movimientos de capitales son simétricos (que ingresan y se retiran en forma similar)?
10. ¿En qué circunstancias el tipo de cambio real amplifica los shocks de movimientos de capitales?
11. ¿Qué es una crisis financiera?
12. ¿Por qué se generan crisis financieras?
13. ¿Cuáles son los riesgos de la dolarización?

#### 4.10. Bibliografía básica

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES DE LA UNIVERSIDAD DE LA REPÚBLICA (1999); *Economía para no economistas*; Universidad de la República, Montevideo.

DÍAZ, R. (2003); *Historia Económica de Uruguay*; Montevideo, Taurus Ediciones.

KRUGMAN, P. y OBSTFELD, M. (1994); *Economía Internacional: Teoría y Política*. 2ª edición, Madrid, Mc Graw Hill Interamericana de España.

MANKIW, N. G. (2004); *Principios de Economía*; Madrid, McGraw-Hill, (3ª edición).

#### Apéndice: la Balanza de pagos

En el Cuadro A.4.1 se presenta la balanza de pagos de Uruguay para el período 1999-2005. Los flujos de comercio de bienes y servicios tuvieron un récord en 1998 cuando sumaron aproximadamente 4.000 millones de dólares en el caso de las exportaciones y 4.400 millones de dólares en el caso de las importaciones. A partir de 1999, ambos comenzaron un abrupto descenso que recién se revierte íntegramente en 2005.

Las exportaciones de bienes representan más de las dos terceras partes de las exportaciones totales. El resto son exportaciones de servicios, entre las cuales se destacan los servicios de turismo y de transporte. En el caso de los egresos, las importaciones de servicios son menos importantes.

En la cuenta capital y financiera se destaca la gran fuga de capitales en 2002 que torna negativo el saldo global, con la consiguiente caída en los activos de reserva del Banco Central.

*Errores y Omisiones* es una partida de ajustes creada para equilibrar contablemente la Balanza de Pagos. Dicha partida refleja los posibles problemas estadísticos de la información así como las transacciones no declaradas.

*Balanza Global* es el saldo de la Balanza de Pagos y representa la variación de activos de reserva en poder del BCU.



CUADRO A - 4.1  
Balanza de pagos  
En millones de dólares corrientes (1999-2005)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
CUENTA CORRIENTE	-502,2	-566,3	-497,6	381,9	-55,8	42,5	-87,9
A. Cuenta Comercial	-518,5	-533,1	-459,5	201,5	350,0	517,5	370,2
Exportaciones	3478,1	3659,6	3262,0	2693,4	3084,0	4295,8	5101,9
Bienes (fob)	2290,6	2383,8	2139,5	1922,1	2281,2	3145,0	3757,7
Servicios	1187,4	1275,8	1122,5	771,3	802,9	1150,8	1344,2
Transportes	262,8	374,3	312,4	265,1	258,8	379,0	450,7
Viajes	704,2	712,8	610,5	350,9	344,7	493,9	593,5
Otros servicios 1/	220,4	188,7	199,6	155,3	199,4	277,8	300,0
Importaciones	3996,6	4192,7	3721,5	2491,9	2734,1	3778,3	4731,7
Bienes (fob)	3186,1	3311,1	2914,8	1873,8	2097,8	2992,2	3826,3
Servicios	810,4	881,6	806,7	618,1	636,3	786,1	905,4
Transportes	317,7	399,5	354,9	259,8	264,6	353,0	418,1
Viajes	280,4	281,4	257,0	177,6	168,8	193,6	251,7
Otros servicios	212,4	200,7	194,8	180,7	202,9	239,4	235,6
B. Renta	-33,7	-60,7	-67,8	108,6	-488,4	-587,8	-577,8
Crédito	762,5	781,5	832,8	453,1	241,9	372,6	560,4
Intereses	761,7	780,2	832,8	453,1	241,9	367,4	553,4
Utilidades	0,8	1,3	0,0	0,0	0,0	5,2	7,0
Débito	796,2	842,2	900,7	344,4	730,3	960,4	1138,2
Intereses	728,2	752,9	798,3	659,7	621,9	741,8	876,9
Utilidades	68,0	89,3	102,4	-315,3	108,4	218,5	261,2
C. Transferencias Corrientes 2/	50,0	27,5	29,7	71,8	82,7	112,8	119,7
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	362,3	771,6	490,1	-280,4	426,3	66,8	524,3
A. Transferencias de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B. Inversión directa	238,3	274,1	290,6	180,0	401,3	314,7	604,8
En el Exterior	3,0	0,6	-6,2	-13,7	-15,1	-17,7	4,5
En el País 3/	235,3	273,5	296,8	193,7	416,4	332,4	600,3
C. Inversión de cartera	-50,1	191,4	507,7	328,6	-311,0	-422,2	789,0
Sector Público	100,3	289,5	245,1	204,5	226,8	-12,1	565,9
Sector Privado	-150,4	-98,1	262,6	124,1	-537,9	-410,2	223,0
D. Otra inversión	174,2	306,2	-308,2	-789,0	336,0	174,4	-869,5
Activos	303,6	-690,3	-2275,3	1781,3	-1254,9	-259,7	-1075,6
Sector Público	127,0	112,5	-391,2	71,6	-314,9	-96,8	-554,3
Sector Privado	176,6	-802,8	-1884,1	1709,7	-940,0	-162,9	-521,3
Pasivos	-129,5	996,4	1967,0	-2570,2	1590,9	434,1	206,1
Sector Público	76,0	75,4	548,7	1674,2	598,6	61,6	-191,3
Sector Privado	-205,4	921,0	1418,3	-4244,4	992,3	372,4	397,4
ERRORES Y OMISIONES	151,1	17,0	285,0	-2429,6	1009,7	345,0	183,9
BALANZA GLOBAL	11,2	222,3	277,5	-2328,0	1380,2	454,3	620,3

## CAPÍTULO 5

### El sector público y las dificultades para su financiamiento

- 5.1. Importancia y composición del sector público en Uruguay
- 5.2. El papel del Estado en las economías modernas
- 5.3. El financiamiento del sector público
- 5.4. ¿Cuánto y en qué gasta el sector público en Uruguay?
- 5.5. ¿Cómo se financia el gasto público en Uruguay?
- 5.6. El resultado de las cuentas públicas
- 5.7. Resumen
- 5.8. Conceptos clave
- 5.9. Preguntas de repaso
- 5.10. Bibliografía básica
- 5.11. Apéndice: Clasificación de los organismos públicos utilizada en el análisis económico

1/ A partir del año 2004 incluye estimación parcial de la actividad productiva en Zonas Francas e información de la Encuesta coordinada con la CUTI por la actividad relacionada con software.

2/ A partir del año 2002 incluye estimación sobre Remesas de Familiares.

3/ A partir del año 2003 incluye estimación de inversión Directa en tierras.

Fuente: BCU

