



Gerencia Asuntos Institucionales

¿Qué pasa con el dólar?

Situación Actual

1. El dólar estadounidense continua cerrando las pizarras por debajo de los \$ 21 para la compra, incluso llegó a cerrar por debajo de la franja de los \$ 20, en los últimos días. En lo que va del año (a noviembre) acumula una caída de 15.95%
2. Es importante señalar que la variabilidad del tipo de cambio nominal está determinada por distintos factores, entre ellos se encuentra: el saldo del comercio exterior de bienes y servicios, los movimientos de capitales y la política monetaria - cambiaria llevada adelante por el Banco Central del Uruguay (BCU).
3. En un régimen de flotación como el que rige actualmente en Uruguay, el valor del tipo de cambio nominal refleja la escasez o la abundancia relativa de dicha divisa en el mercado cambiario.
4. Es claro que a partir de los últimos meses de la crisis internacional, el dólar se ha debilitado en los mercados mundiales, especialmente, frente a la mayoría de las monedas de las economías emergentes, entre ellas Uruguay.
5. Luego de pasado el peor momento de la crisis financiera internacional, los inversores están volviendo a los mercados emergentes deshaciéndose de los dólares que habían adquirido durante la crisis como forma de protegerse. Dicho comportamiento deriva en una caída del precio de la moneda a nivel de las economías emergentes.
6. A su vez, la Reserva Federal ha manifestado que piensa continuar con sus políticas de tasas muy bajas por un largo período más, incluso durante el 2010, debido a que el desempleo en EEUU continúa sin ceder. Esta situación genera presiones haciendo que el dólar deje de ser atractivo y por lo tanto se deprecie contra casi todas las monedas
7. La política monetaria del Banco Central le ha llevado a colocar instrumentos en moneda nacional en la plaza que pagan un premio mayor que los activos en dólares, lo cual ha provocado una menor demanda de dólares y un mayor atractivo para las inversiones en pesos.

8. Sin embargo desde el punto de vista del impacto en la competitividad de la economía, el precio relevante no es el tipo de cambio nominal sino el tipo de cambio real (TCR). A través del mismo se sintetiza, la evolución del tipo de cambio nominal, el nivel de precios de los bienes internos y el nivel de precios de los principales socios comerciales.
9. Junto a esta situación de debilitamiento del dólar se escuchan diversos comentarios referidos a que estaría existiendo nuevamente “atraso cambiario”, dado que la evolución del precio del dólar está quedando en forma prácticamente sistemática por debajo de la evolución de los precios de consumo. Sin embargo desde filas del gobierno se establece que no existe atraso cambiario y que la economía uruguaya está alineada con el escenario de debilitamiento del dólar a nivel internacional con lo cual los niveles de competitividad del país son adecuados. Esta afirmación se acompaña con cifras de importaciones, exportaciones y desempleo que estarían demostrando que no existe un problema de competitividad global.

Definiciones

10. El **TCR** se define como el cociente entre los precios de los bienes transables (bienes exportables y/o importables) expresados en moneda nacional y los precios de los productos no transables (principalmente servicios brindados por el sector público). El nivel del mismo resulta de la interacción de los agentes de varios mercados, tanto domésticos como internacionales.
11. No existe una única definición de **TCR de equilibrio** de la economía, pero sí existen algunas aproximaciones:
 - TCR de equilibrios es aquel tipo de cambio que permite mantener los equilibrios internos (equilibrio de mercado de no transables, en precios y en desempleo) y externos (balance de pagos equilibrado, o en otras palabras, déficit de cuenta corriente compensado en forma sostenible con entradas de capital del país). En otras palabras, se piensa en un tipo de cambio de equilibrio sostenible en el tiempo.
 - TCR real de equilibrio es el que mantiene la paridad de los poderes de compra en el mediano plazo.
12. Los términos de **adelanto o atraso cambiario** se refieren al signo de la discrepancia entre el TCR y el TCR de equilibrio. Se puede considerar que hay atraso cambiario cuando el TCR observado está por debajo del TCR de equilibrio, mientras que el adelanto cambiario se refiere a la situación en que el TCR es superior al TCR de equilibrio.

Algunas mediciones

13. **Cuenta Corriente y Cuenta Capital de la Balanza de Pagos.** En el cuadro siguiente se aprecia que el saldo de cuenta corriente es levemente deficitario, con un superávit en la parte de bienes y servicios y un déficit en la parte de rentas y que el saldo de la Cuenta Capital es positivo en valores también muy acotados (sostenibles). De esto se desprende que según este indicador, no se puede hablar de atraso cambiario

Datos en millones de dólares	2009 I	2009 II
CUENTA CORRIENTE	281,8	139,8
A. Cuenta Comercial	428,5	263,3
Exportaciones	2.138,3	2.125,6
Bienes (fob)	1.328,6	1.731,0
Servicios	809,7	394,6
Importaciones	1.709,8	1.862,3
Bienes (fob)	1.432,2	1.587,1
Servicios	277,6	275,2
B. Renta	-180,2	-156,7
C. Transferencias Corrientes	33,5	33,3
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	10,0	386,8
A. Transferencias de capital ^{3/}	0,0	0,0
B. Inversión directa	282,2	219,1
C. Inversión de cartera	-486,4	-597,4
D. Otra inversión	214,1	765,0

14. **Capacidad de competencia.** El índice de tipo de cambio real efectivo elaborado por el Banco Central tiene una base de 100 en el año 2000 y alcanza a setiembre de 2009 un valor de 107.59. Por lo tanto, también analizando este indicador se desprende que no hay atraso cambiario.
15. **Índice de Paridad de Poder de “iPod”**, elaborado por Commonwealth Securities. Este índice es un indicador primario de la paridad de poder de compra de las distintas monedas. Toma un bien internacionalmente homogéneo como lo es el iPod Nano de 8 gigabytes y compara su precio en dólares en los distintos países. En el cuadro siguiente se aprecia que en Uruguay el iPod es más caro que en la mayoría de los países seleccionados: un 77.9% más caro que en EEUU, sin embargo respecto a la región es más barato que Argentina y Brasil.

EEUU	0%
Hong Kong	1.1%
China	17.6%
México	20.1%
Perú	26.5%
N.Zelandia	28.7%
España	39.0%
Noruega	49.3%
Chile	55.5%
Uruguay	77.9%
Sudáfrica	90.4%
Brasil	123.9%
Argentina	125.8%
Suiza	195.37

*datos Octubre 2009

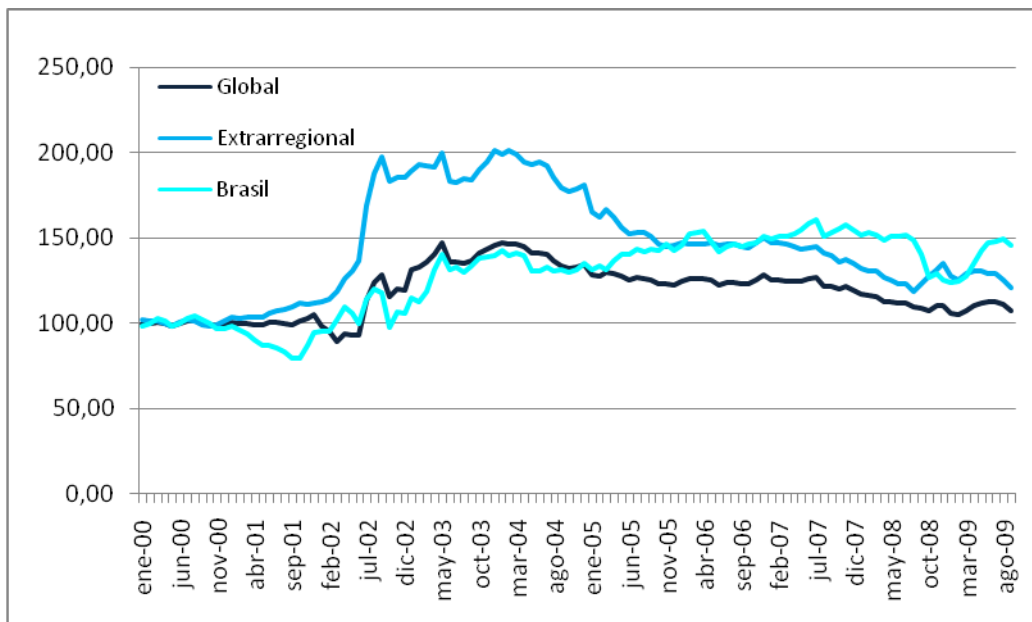
- 16. Simple relación entre Dólar e IPC.** Si se analiza simplemente la relación entre Índice de Precios de Consumo y se elabora un primario indicador de tipo de cambio real, se advierte que a noviembre de este año, éste se encuentra un 18.8% por debajo del valor del año 2008 y un 15.5% por debajo de su valor si se lo compara con enero de 2008.

Evolución reciente del TCR

17. Si se analiza la variación del TCR a nivel global, se observa que luego de cuatro sucesivos aumentos entre marzo y junio de este año, en los últimos dos meses, julio y agosto, se ha producido una disminución del mismo. En total para los primeros nueve meses de 2009, se observa que el mismo registró una disminución del 2.61%. Respecto a su nivel histórico en setiembre de 2009 se ubica 11.95 puntos porcentuales por debajo del mismo.
18. A su vez en lo que respecta a la variación del TCR a nivel extra regional se produjo una disminución más pronunciada, en el orden del 10.75% de caída.
19. Dado que Brasil es el principal destino exportador de Uruguay, en estos momentos representa aproximadamente el 19% del total exportado, importa centrar el análisis en la evolución del TCR respecto a este país.
20. Los analistas brasileños siguen confiando en la recuperación de su economía tanto para el año 2009 como para el 2010. Esta recuperación económica presiona el dólar a la baja en Brasil, dado que se genera mayor confianza y seguridad para los inversores extranjeros, con lo cual continúan entrando capitales al país y por lo tanto la cotización del dólar frente al real es impulsada a la baja.

21. Si se analiza solamente la variación del dólar respecto al peso se observa que ha tenido una evolución similar a la que tuvo el dólar respecto al real. Con lo cual hasta estos momentos con Brasil estamos manteniendo la competitividad. En lo que va del año el dólar en Brasil ha presentado una fuerte baja, y lo mismo se observa con el dólar en Uruguay.
22. Si se analiza la evolución del TCR respecto a Brasil, durante lo que va del año 2009, datos hasta setiembre de 2009, se registra un aumento del mismo del 16.58%. Sin embargo en el último mes si se compara la evolución del TRC con Brasil entre setiembre de 2009 y agosto del mismo año se registra una caída del mismo de 2.56%,
23. Estos datos se pueden observar en la siguiente gráfica

Evolución TCR



Fuente: BCU

24. Se espera que la cotización en Brasil pueda caer algo más, con lo cual se deben de seguir de cerca estas trayectorias junto con la trayectoria futura del dólar en Uruguay.

CAUSAS

25. Sin embargo los factores externos explican solo una parte del deterioro del TCR a nivel global. Para comprender el fenómeno en su totalidad se deben analizar factores internos que afectan la evolución del mismo.

26. En el caso uruguayo, se encuentra que el aumento del gasto público al presionar al alza los precios de los bienes no transables, deteriora el tipo de cambio real, es decir, la competitividad del país.
27. La expansión del gasto público para sostener la demanda agregada de corto plazo, ante la carencia de recursos genuinos, se debe realizar mediante el aumento de endeudamiento tanto interno como externo.
28. Con un sistema de cambio flotante, el ingreso de capitales del exterior genera un exceso de oferta de dólares en plaza y por lo tanto cae el precio del mismo. El BCU emite deuda en moneda nacional y con esos pesos compra dólares para intentar contener la caída del precio del dólar.
29. Esta combinación de políticas lleva como resultado una apreciación cambiaria y un aumento del nivel de actividad en el corto plazo. Sin embargo, dada las dimensiones de Uruguay, este tipo de medidas no son sostenibles en el mediano y largo plazo. Se termina generando un aumento del déficit fiscal, producto de un aumento del gasto, un aumento del endeudamiento del sector público y un deterioro de la competitividad de las empresas exportadoras de bienes y servicios por el encarecimiento de los costos en dólares, especialmente los salariales.
30. Este tipo de política interna llevada a adelante por las autoridades del gobierno no ha permitido algo fundamental para el país, que es lograr un crecimiento sostenido de su economía en base a una reducción de los costos del Estado y un aumento de la productividad global de los distintos sectores económicos.

Perspectivas

31. Si bien es muy difícil hacer proyecciones respecto a cómo va a evolucionar el tipo de cambio durante los próximos meses, sí es claro que por el momento continuarán ingresando capitales a las economías emergentes lo cual hará que la debilidad del dólar continúe.
32. De esta forma el peso continuará apreciándose frente al dólar, afectando negativamente a la competitividad de la economía medida a través del tipo de cambio real, al tiempo de generar problemas de rentabilidad en las empresas debido al aumento de sus costos medidos en dólares.
33. Más allá de la tendencia del precio del dólar, lo que preocupa es la volatilidad del mismo y la incertidumbre que la misma genera para los distintos actores de la economía. En este sentido la Cámara apoya la medida del BCU tomada en el último mes de impulsar el mercado de “forwards” cambiarios para que

tanto los importadores como exportadores lo utilicen como una forma de protegerse y reducir la volatilidad del tipo de cambio

34. Sería necesario que el próximo gobierno tomara distintas medidas de política económica, principalmente respecto al gasto, no aumentando el mismo de manera de no generar un mayor déficit fiscal y consecuentemente un aumento de la deuda que impulsa a nuevas bajas en el tipo de cambio. Esta medida debe estar acompañada de otras a favor de una mayor desregulación de la economía así como un aumento de la competitividad evitando sucesivos incrementos en los costos de las empresas tanto salariales como no salariales. De esta manera se amortiguará el impacto de la debilidad del dólar así como su eventual futura contracara de este ciclo, cuando los capitales dejen de venir a los países emergentes y vuelvan a los países desarrollados

11 de diciembre 2009