

# TIPO de CAMBIO REAL EFECTIVO

El tipo de cambio ha vuelto a ser noticia este año dado su comportamiento mundial, regional y nacional.

Recordemos que a mediados del 2008 el tipo de cambio interbancario llegó a estar a 19.2 pesos por dólar. A partir de ahí comenzó a subir hasta trepar el valor de 24 pesos a fines del año pasado. Luego nuevamente comienza a descender hasta ubicarse algo por debajo de 20 pesos por dólar americano.

¿Qué es lo que explica este comportamiento de la divisa norteamericana? ¿Es un efecto nacional, regional o mundial? ¿Cómo estamos posicionados nosotros en dichos eventos? Trataremos de dar alguna luz en este sentido.

Una de las causas para que el dólar aumentara su valor en el transcurso del segundo semestre del 2008 fue la crisis generalizada de los países desarrollados donde el dólar fue refugio de última instancia. En definitiva, en el largo plazo, ante el declive de la economía europea, se apostaba a la recuperación de la economía americana. En pocas palabras, EEUU era visto como el mal menor.

Tan excepcional puede parecer esto como que Barack Obama fue elegido presidente en EEUU. Una cosa no se entiende sin la otra. Sin duda que se habían roto muchos paradigmas. Uno de ellos, sobresaliente, era el de la regulación automática en el mercado financiero y, con éste, que los demás mercados estarían trabajando en equilibrio.

Pero EEUU debe demostrar que tal creencia -la del mal menor- es fundada y que su economía se recuperará más temprano que tarde. Hoy se puede apreciar un leve repunte de la misma pero siguen existiendo algunos nubarrones en el horizonte. Ver en el cuadro 1 algunos indicadores económicos de los EEUU.

Como se puede apreciar, tenemos que la principal economía del mundo va a cerrar el año con un déficit fiscal del orden del 12.5%, una deuda neta de casi 60% del PBI y una tasa de desocupación de casi el 10%.

A modo de comparación recuérdese que Uruguay cerrará el año con un déficit decreciente del

Cuadro 1

## PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMIA DE ESTADOS UNIDOS

Concepto	Unidad	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
PBI a precios constantes	Miles de millones USD	11.226	11.347	11.553	11.841	12.264	12.638	12.976	13.254	13.312	12.949
PBI a precios constantes	%	4,14	1,08	1,81	2,49	3,57	3,05	2,67	2,14	0,44	-2,73
Inversión	% de PBI	20,87	19,29	18,70	18,72	19,72	20,29	20,54	19,53	18,23	14,98
Inflación	%	3,37	2,82	1,60	2,30	2,67	3,38	3,22	2,86	3,80	-0,39
Desempleo	%	3,97	4,74	5,78	5,99	5,54	5,07	4,62	4,63	5,81	9,26
Saldo fiscal del gobierno	% de PBI	1,60	-0,38	-3,78	-4,75	-4,28	-3,20	-2,20	-2,84	-5,85	-12,45
deuda neta del gobierno	% de PBI	35,76	34,97	37,51	40,80	42,35	42,69	41,83	42,33	47,91	58,21
Saldo de cuenta corriente	% de PBI	-4,19	-3,87	-4,31	-4,68	-5,32	-5,92	-6,00	-6,00	-4,89	-2,59

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, Octubre 2009.

orden de 2.4 % del PBI, una desocupación del 7% y una deuda neta menor al 30% del Producto.

Si se observa con detenimiento se pueden apreciar los llamados «déficit gemelos» en referencia al déficit fiscal y al de la cuenta corriente. Recién este año se puede observar un cambio en el comportamiento «espejo», es decir una baja del déficit de cuenta corriente en comparación al comportamiento inverso del déficit fiscal, que presenta un aumento muy pronunciado.

Esto es una señal de que se ha cambiado el rumbo de algunas políticas y que se está tratando de contener el déficit en cuenta corriente y el valor del dólar está jugando un rol importante en este sentido. Ahora bien, el déficit fiscal aún no puede bajar si se quiere obtener mejores resultados en el mediano plazo. Tal vez se deba redireccionar, pero no bajar. El déficit en la cuenta corriente no puede aumentar, por lo que cabe esperar que el dólar no aumente su valor en relación al resto de las principales monedas.

El crédito exterior por la brecha del déficit de la cuenta corriente se ha achicado, pero la emisión no.

Veamos ahora qué ha sucedido con la cotización del dólar a nivel mundial en referencia a algunas monedas relevantes para Uruguay. Para esto obsérvese la gráfica 1, que refiere a la cotización de diferentes monedas tomando un índice 2005 = 100.

En términos generales se puede apreciar que, con excepción de la moneda de Argentina, las demás siguen un comportamiento similar con algunas diferencias entre ellas.

Por ejemplo, en este grupo tenemos que todos se encuentran apreciados con respecto a enero de 2005. En el caso del dólar neozelandés y el peso chileno se encuentran un 5% por debajo de la cotización de inicio mientras que el resto se encuentra por debajo del 10%. Esto implica que este grupo de países ha experimentado una valuación de sus monedas en referencia al dólar.

Uruguay se encuentra en el grupo junto a China, Europa y Japón donde la cotización se encuentra entre un 10 y 20% por debajo del inicio.

Por último tenemos a Brasil, que se descuelga a un valor 30% por debajo de su valor inicial. Si la cotización del dólar en equivalente a moneda doméstica baja –por ejemplo, el dólar americano pasa de valer 25 a 20 pesos uruguayos- quiere decir que el dólar pierde valor o lo que es lo mismo, la moneda doméstica aumenta el suyo.

Este análisis simplemente muestra las diferentes cotizaciones mensuales del dólar en diferentes monedas para

comparar el comportamiento del peso uruguayo con el resto.

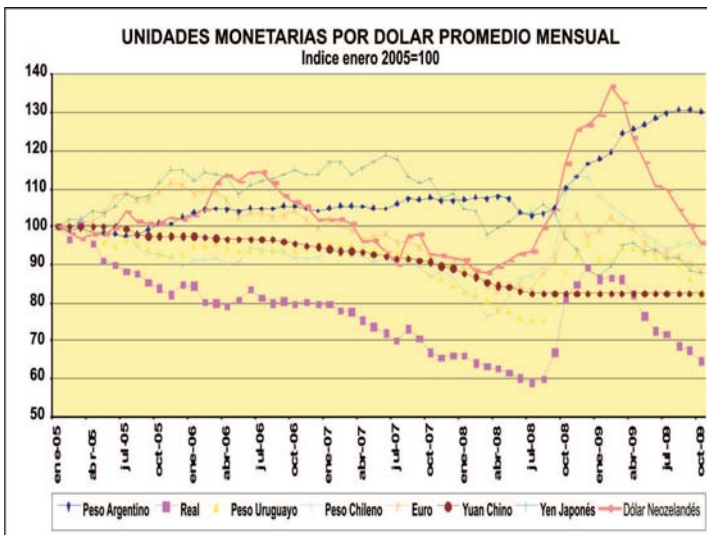
Se puede concluir que, con excepción del peso argentino, el resto ha aumentado su valor en dólares.

Profundicemos el análisis sobre lo que ha pasado con el peso uruguayo y para ello veamos lo que ha sucedido con el tipo de cambio real efectivo. Este índice mide cómo ha evolucionado nuestra inflación con respecto a nuestros socios comerciales, expresados en una misma moneda (Gráfica 2).

En definitiva mide el encarecimiento relativo de una economía, ya que el índice, además, pondera el peso de la ganancia o pérdida de «competitividad» según el porcentaje de comercio que se mantiene con ese país.

Cuando aumenta el índice, significa que se encuentra más barata, una economía, con respecto a la que se esté comparando, de la misma forma que cuando baja, significa que se ha encarecido en términos relativos.

Gráfica 1



Fuente: Elaboración propia en base a BCU

Gráfica 2



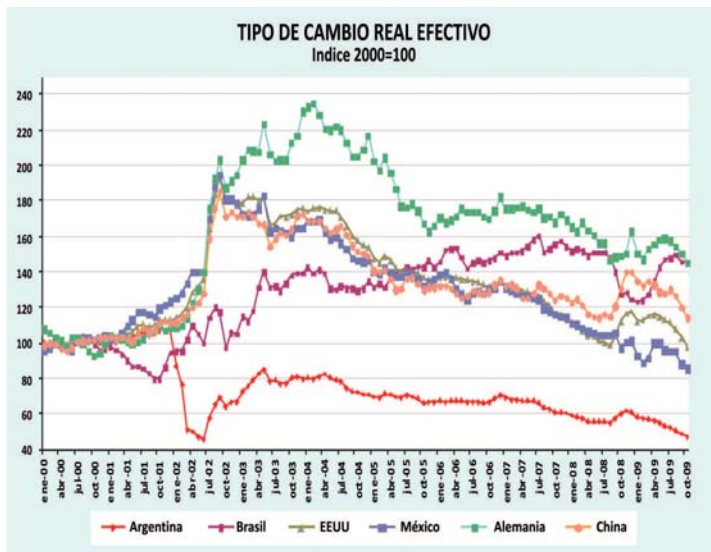
Fuente: Elaboración propia en base a BCU

Como se puede apreciar en el gráfico anterior, el índice global se encuentra prácticamente en su valor de partida: el año 2000=100. Al global lo conforman el extrarregional y el regional.

El primero se encuentra por encima mientras el segundo por debajo. Sin duda que en el regional está pesando el efecto Argentina, que es el único en el grupo estudiado anteriormente que se ha desvalorizado con respecto a enero de 2005.

Veamos ahora algunos casos puntuales que componen tanto el escenario regional como extrarregional.

Gráfica 3



Fuente: Elaboración propia en base a BCU

En la Gráfica 3 podemos apreciar que con la excepción de Argentina y México –con quienes hemos perdido «competitividad»- nos encontramos algo por encima de los valores de inicio con respecto a EE.UU., Alemania, China y Brasil. De todas formas entre estos últimos se puede apreciar que, con la excepción de Brasil, la tendencia en los últimos meses es de caída, lo que abre algunas interrogantes a futuro.

## CONCLUSIONES

En términos generales, la cotización del dólar ha bajado en el mundo y esto obedece a los fundamentos de la propia economía norteamericana.

Sin embargo se pueden apreciar diferencias de comportamiento en las diferentes monedas tratadas. Brasil se encuentra en el extremo de mayor valorización mientras Argentina es el único caso que desde enero de 2005 se desvaloriza.

Uruguay se encuentra dentro del grupo que más ha valorizado su moneda.

Esto también tiene sus interpretaciones. En primer lugar hay que decir que el régimen que existe es el de flotación por lo que no hay una administración de la moneda que explique dicho comportamiento. Pero el contexto internacional hace propicia la afluencia de capitales en busca de seguridad y tasas de interés mayores, por lo que el ingreso de capitales en busca de rendimientos financieros será todo un tema a tener en cuenta en el futuro.

También es cierto que una economía que se desarrolla aprecia su moneda ya que es el reflejo de sus fundamentos y sus fortalezas.