

[...] iva la demanda de activos financieros por parte de Uruguay”, afirmó.

“No podemos olvidar la instancia contractiva de la política monetaria, que viene jugando un rol importante”, agregó.

Sofía Harguindeguy, gerente de Consultoría Económica de Grant Thornton, reparó en que “en este momento, cuando se realiza una inversión en pesos uruguayos, el retorno es atractivo”. Lo cierto es que una política monetaria contractiva, en la línea de controlar o bajar la inflación, hace que el peso uruguayo [...]

La debilidad del dólar está asociada a un escenario de aterrizaje suave de la economía de Estados Unidos, con una inflación que ha llegado a niveles por encima del 2% en ese país y una pausa en la suba de las tasas de interés por parte de la FedMatt Slocum - AP

Por Fabiana Culshaw

El dólar viene en caída en Uruguay, de hecho ayer sumó la novena baja consecutiva y el billete verde rompió el “piso” de \$ 38. Esta situación preocupa a los exportadores de bienes (los agropecuarios además vienen golpeados por la sequía) y de servicios.

¿Por qué cae el dólar en Uruguay y parece no tener freno? El País consultó a economistas y otros analistas, quienes coincidieron en que el hecho no está aislado del contexto internacional (sobre todo de las altas tasas de interés de la Reserva Federal y la economía estadounidense) y al puzzle de variables domésticas, como la política del Banco Central (BCU) que hizo más atractivo el peso uruguayo, entre otros factores.

La debilidad del dólar está asociada a un escenario de aterrizaje suave de la economía de Estados Unidos, con una inflación que ha llegado a niveles por encima del 2% en ese país y una pausa en la suba de las tasas de interés por parte de la Fed.

Esto se conjuga con un mayor apetito por la renta variable (en particular acciones) y a una volatilidad financiera global muy baja, que alimenta los flujos de capital hacia algunas economías emergentes. “Este debilitamiento del dólar se ha visto así en Brasil, México, y Uruguay no es una excepción”, dijo a El País Ignacio Umpiérrez, economista del Centro de Estudios para el Desarrollo (CED).

Mientras algunos sectores de producción en Uruguay se benefician de los precios internacionales, otros sienten el aumento de costos en dólares.

Al contexto global, se le suman factores domésticos, como la inversión extranjera directa (que está llegando al entorno del 4,5% del Producto Interno Bruto, es decir, elevada en comparación con años anteriores), lo que genera presión a la baja sobre el tipo de cambio por el ingreso de dólares.

Las exportaciones de servicios no tradicionales (software, tecnología de la información, servicios profesionales) también están teniendo alto dinamismo, lo que contribuye a un flujo de dólares considerable en la economía y empuja el precio a la baja. Y otro factor que incide -según Umpiérrez- es la mejora de la calificación crediticia por parte de Fitch y otras calificadoras de riesgo. “Eso genera presiones bajistas sobre el tipo de cambio porque vuelve más atractiva la demanda de activos financieros por parte de Uruguay”, afirmó.

“No podemos olvidar la instancia contractiva de la política monetaria, que viene jugando un rol importante”, agregó.

Sofía Harguindeguy, gerente de Consultoría Económica de Grant Thornton, reparó en que “en este momento, cuando se realiza una inversión en pesos uruguayos, el retorno es atractivo”. Lo cierto es que una política monetaria contractiva, en la línea de controlar o bajar la inflación, hace que el peso uruguayo se valorice.

Consultada sobre qué herramientas se podrían activar para bajar la inflación (además de subir la tasa), Harguindeguy respondió:

“Herramientas hay, es cierto, pero la más efectiva es la tasa de interés”.

“Se debería bajar la inflación pero no a costa de las exportaciones”, apuntó también la asesora económica de la Unión de Exportadores (UEU) María Laura Rodríguez.

“Hay otras herramientas que inciden en la inflación, no solo la tasa, sino los costos de producción, los monopolios y otros factores”, agregó al querer destacar que la tasa es un instrumento que afecta al dólar y a las exportaciones. “Hay que buscar otros mecanismos, no es fácil, pero no se trata de mejorar una cosa (la inflación) y empeorar otras (la exportación)”, insistió.

Resumiendo -y simplificando- la situación, la caída del dólar se debe en gran parte a que no existen suficientes compradores en la medida en que el BCU está manejando tasas bastante altas para los títulos en pesos. “La tasa bajó 0,25 puntos en febrero, pero no más”, recordó Rodríguez.

A su entender, es verdad que en el mundo el precio del dólar está bajo, pero en Uruguay lo está mucho más que en la mayoría de los países.

Los analistas consultados reconocieron que existe un desbalance entre la oferta y la demanda de dólares o “desalineamiento cambiario”, pero le atribuyen un peso diferente en la dinámica de la economía.

Para Umpiérrez, este desalineamiento cambiario es transitorio. “En 2021 hubo un adelanto cambiario del 10%, ahora hay un atraso cambiario -según lo define el BCU- también del 10%. Es decir, fluctúa. El tema es si los fundamentos de la economía uruguaya cambian o no, y por ahora son consistentes”.

Harguindeguy precisó: “En el más reciente informe trimestral de política monetaria (en referencia al del primer trimestre del año), el BCU estableció que el tipo de cambio real (TCR) se mostraba 11,5% por debajo del valor de sus fundamentos”. Rodríguez puso foco en que, para evitar el desbalance, “el BCU tiene la intención de ir bajando las tasa de interés en pesos gradualmente” y la UEU pide “que se haga en forma más continua y con mayor fuerza”.

Desde la Unión de Exportadores, manifiestan “preocupación por los sectores que están afectados, ya que las empresas que exportan y tienen que cambiar los dólares que reciben, por pesos uruguayos para pagar al personal, gastos de combustible y demás compromisos en moneda nacional, salen perdiendo”.

“Vamos 10 meses de caída en las exportaciones y sabemos de proyectos en este sector que no se pudieron concretar por esta situación. Esperemos que no se llegue a la pérdida de empleos”, añadió Rodríguez.

Nicolás Juan, socio de Guyer & Regules, coincidió en que los perdedores en esta historia del dólar en caída son los exportadores y el sector agropecuario, ya que sus ingresos son totalmente dolarizados y sus egresos (pago de personal, servicios públicos y otros), en pesos uruguayos.

“Esto hace menos competitivo al sector exportador y al agropecuario, que tiene márgenes bajos. El clima (la sequía que afectó al producción últimamente) y el dólar bajo es un combo muy negativo para ellos”, reafirmó. También pierden el turismo y los comercios de frontera, por las grandes diferencias de precios con Argentina. En cambio, los “ganadores” en esta coyuntura son los importadores, que pueden entrar productos al mercado local a precios accesibles.

No obstante, en la medida en que las bases económicas de Uruguay están vinculadas fundamentalmente a la exportación, el desbalance

amrita atención. " Lo que le sirve a Uruguay es exportar. Es lo que genera puestos de trabajo y crecimiento", lanzó Rodríguez. Harguindeguy bajó el tema a tierra al afirmar que " no se trata de si conviene o no tener un dólar alto, sino que este se encuentre equilibrado con sus fundamentos".

En tal sentido, cabe señalar que el gobierno ha cuidado la libre flotación y no ha intervenido el mercado doméstico, que se regula por la oferta y la demanda. Tampoco hay expectativas de que eso ocurra por parte de los especialistas consultados, ni consideran positivo si esto llegara a suceder.

Se esperan noticias como resultado de reuniones en estos días entre la ministra de Economía y Finanzas, Azucena Arbeleche, y las autoridades del BCU, en sus intentos por bajar la inflación y otras decisiones que podrían impactar el tipo de cambio.

Según las expectativas de analistas encuestados por el BCU, la mediana afirma que el dólar estará en \$ 41 a fin de este año. Para esa suba, en primera instancia debería mermar el exceso de la oferta de dólares en el mercado doméstico, donde muchas empresas hoy en día quieren colocar sus inversiones y rentabilidades en pesos, y no en la divisa estadounidense.

Giuliano Cantisani, economista de CPA Ferrere, planteó a El País que la suba de tasas de Estados Unidos no habría terminado, y que el mercado internacional continúa "desalineado de la postura de la Fed". Por otro lado, las proyecciones implícitas en los futuros sugieren que el mercado no espera más subas este año y que se darían fuertes reducciones para 2024. "Eso es coherente con un dólar más bajo y es por ello que ha venido perdiendo terreno a nivel global", dijo Cantisani.

Sobre qué se puede esperar en los próximos meses, todo dependerá de los factores ya mencionados que inciden en el tipo de cambio.

"Hay que ver si la Fed sigue subiendo tasas, o si surgen nuevos datos que hagan que las expectativas del mercado cambien y se alineen más a las de la Fed. En el plano local esperamos que el BCU continúe reduciendo las tasas, lo cual quitaría presiones alcistas sobre el peso uruguayo. Por el momento, pensamos que habrá una leve depreciación del peso en lo que queda del año", afirmó.

Umpiérrez consideró que si los factores globales y domésticos permanecen igual (lo que es probable), el dólar no se fortalecerá, aunque prevé que la instancia monetaria del BCU sí podría bajar la tasa de interés, con el correlato correspondiente en el freno a la caída del dólar y una pequeña suba. Retomando el tema de la

Algunos economistas mencionaron que la futura instalación de HIF Paysandú (con un monto de inversión total de US\$ 4.000 millones), también podría incidir en el tipo de cambio.

"Cuando se anunció el proyecto de UPM2 en 2019, el tipo de cambio tuvo una presión bajista, incluso al no haber todavía una fecha concreta de inicio de obras. En ese momento la inversión mencionada de UPM 2 fue de US\$ 2.200 millones. Si miramos ese antecedente, no parece descabellado pensar que el anuncio de inversión de una planta de hidrógeno verde de una inversión de casi 5.5 puntos del PIB, también pueda tener su impacto en el precio del dólar", consideró Umpiérrez.

El economista planteó, a modo de hipótesis y haciéndose eco de otros estudios, que en la medida en que ingresarán muchos dólares al país con esa planta de hidrógeno verde (por inversión en activos físicos, pago de salarios, otros contratos, etcétera), habrá alza de la oferta de divisas que se podría trasladar al presente e impactar a la baja en el billete verde.