

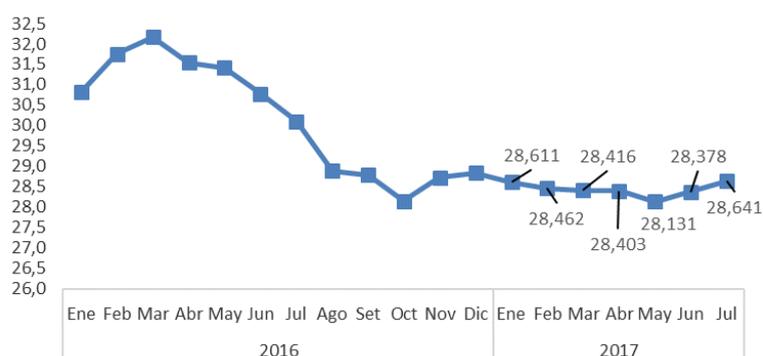
Valor del dólar se mantiene relativamente estable en Uruguay y expectativas para el cierre del 2017 siguen ajustándose a la baja

De acuerdo a las últimas cifras que publica el INE, en el mes de **julio**, último mes para que hay datos cerrados, **el tipo de cambio en nuestro país alcanzó un promedio mensual de 28,64 pesos uruguayos por dólar**. Con este dato, se constituye la **segunda suba mensual consecutiva en la paridad peso- dólar en 2017 ya que hasta el mes de junio se habían constatado cinco bajas seguidas**.

Evolución de tipo de cambio (Peso/USD)
(promedio mensual dólar interbancario billete)



Evolución mensual del Tipo de Cambio
(Peso/USD) - Promedio mensual



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

En efecto, luego de que a partir del mes de marzo de 2016 se empezara a constatar una tendencia decreciente en el valor del dólar respecto a la moneda local, se tiene que, **hacia fines del año pasado el mismo se estabilizó, permaneciendo relativamente "planchado" hasta la fecha**. De todas formas, **en el margen, se detectaron dos aumentos mensuales**, pero esto aún no es suficiente para asegurar que se trataría de un cambio de tendencia o de una modificación significativa en la trayectoria del tipo de cambio en Uruguay.

Evolución del Tipo de Cambio
(Pesos/USD)
(variación mensual)



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

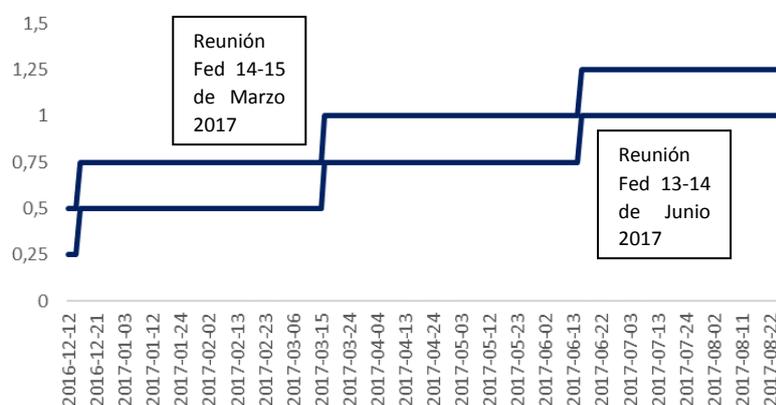
Para poder comprender la trayectoria del dólar con respecto al peso uruguayo en el margen, es importante tener en cuenta tanto **factores externos como internos**.

FACTORES EXTERNOS

- Toma de decisiones en Estados Unidos en materia de política monetaria

El **Federal Open Market Committee (FOMC)**, el **Comité en Estados Unidos** conformado por 12 miembros (entre los cuales se encuentran 7 miembros de la Reserva Federal de Estados Unidos) **que toman las principales decisiones en lo que tiene que ver con la política monetaria** y que se reúne 8 veces por año, **decidió, en junio, por segunda vez en 2017, aumentar las tasas de interés de referencia**. En efecto, **luego de 3 meses en que el rango de tasa de interés estuvo fijado entre 0,75%-1%, el mismo pasó a ser 1%-1,25%**.

Rango de Tasa de interés de referencia - FED



Fuente: Elaboración CCU en base a Federal Reserve Bank of New York

El FOMC decidió aumentar la tasa de interés de referencia **dadas las señales positivas que se han registrado en Estados Unidos, principalmente en lo que respecta al dinamismo de la actividad y a la evolución del mercado de trabajo**. De acuerdo al comunicado de prensa de la Fed, apoyan su decisión en el hecho de que **la actividad económica norteamericana viene fortaleciéndose moderadamente, en la sólida creación de puestos de trabajos y en la caída del desempleo**. En tanto, **la inflación se mantiene por debajo del 2%, meta de inflación en Estados Unidos**, por lo que **la decisión de subir las tasas de interés podría considerarse “contradictoria”** ya que, en teoría, la suba de tasas desestimula el crédito, la demanda agregada y por ende no contribuye a la dinamización de la economía. Sin embargo, **sostienen su decisión en las expectativas inflacionarias que indican que el aumento del nivel general de precios se estabilizaría en torno al objetivo inflacionario**.

Asimismo, a través de su presidenta, Janet Yellen, **la Reserva Federal de Estados Unidos, anunció que en lo que queda del año, comenzarían a reducir sus tenencias de bonos y otros activos (los respaldados por hipotecas principalmente), la mayoría comprados luego de la crisis financiera del 2008 en el marco de la política de “Quantitative Easing” implementada para alcanzar la recuperación económica**. En concreto, **la Fed anunció que buscaría reducir su portafolio de 4,2 billones de dólares, en consistencia con la “normalización” de la política monetaria estadounidense**.

Proyecciones Fed (en %)	2017	2018
PIB (crecimiento real)	2,2	2,1
Tasa de desempleo	4,3	4,2
Inflación	1,6	2
Inflación subyacente	1,7	2
Tasa de interés Fed	1,4	2,1

Fuente: Elaboración CCU en base a Federal Bank of New York

Dadas las proyecciones de los miembros de la Fed en Junio, las tasas de interés subirían una vez más este año. Luego de la reunión de Junio, el FOMC se reunió el 25-26 de julio, pero la decisión fue mantener la tasa de interés de referencia en 1%-1,25%. Por lo tanto, es de esperar que en una de las próximas 3 reuniones que quedan (Setiembre, Noviembre y Diciembre) se decida aumentar el rango de referencia una vez más.

¿Repercusiones en el valor del dólar?

El “Índice Dólar” está compuesto por un promedio ponderado del valor del dólar estadounidense en relación a una canasta de 6 monedas importantes¹, por lo tanto, se trata de un indicador del dólar estadounidense, ya que muestra la evolución de la moneda norteamericana frente a ese conjunto de divisas. Se trata de una de las mejores referencias para analizar la evolución de esta moneda.

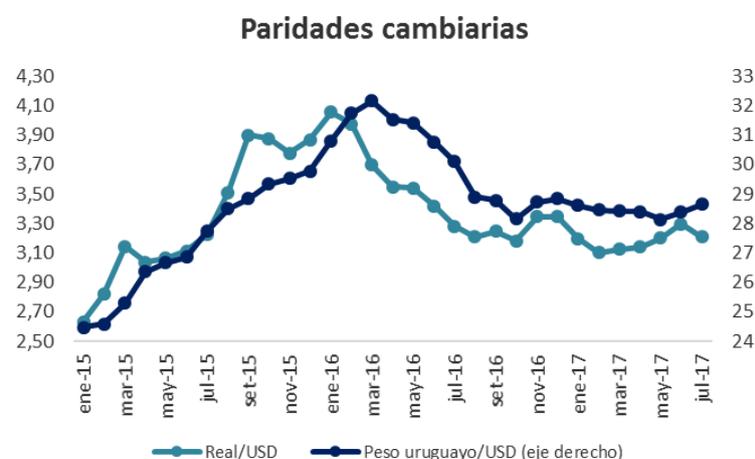
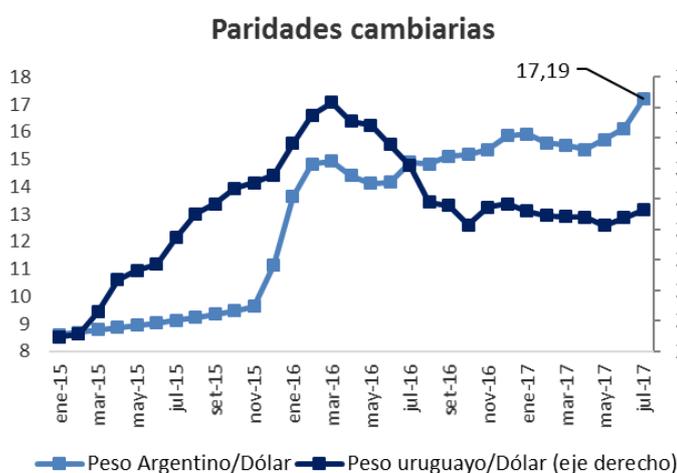


Fuente: Elaboración CCU en base a “Investing.com”

Tal como se puede observar en el gráfico, en los últimos meses, el dólar habría perdido valor en promedio, con respecto a las 6 divisas que se consideran para calcular el índice, esto es, el dólar se habría depreciado si se considera la trayectoria a nivel general.

Contrario a lo que se podía esperar tras el aumento de tasas de interés, el dólar en términos generales se habría perdido valor en relación a la mayoría de las divisas.

- Evolución del tipo de cambio: región y extra-región

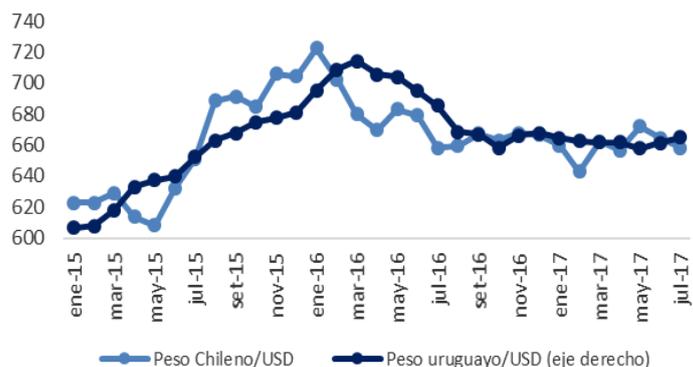


Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

¹ Divisas que componen el “Índice Dólar” (US Dollar Index): euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo.

Al analizar los promedios mensuales del tipo de cambio en los países vecinos, se tiene que en Uruguay la trayectoria del tipo de cambio ha sido más “suave” y se ha mantenido relativamente estable. De todas formas, el comportamiento del dólar en Uruguay ha sido más similar al de Brasil que al de Argentina donde la trayectoria es más bien alcista.

Paridades cambiarias



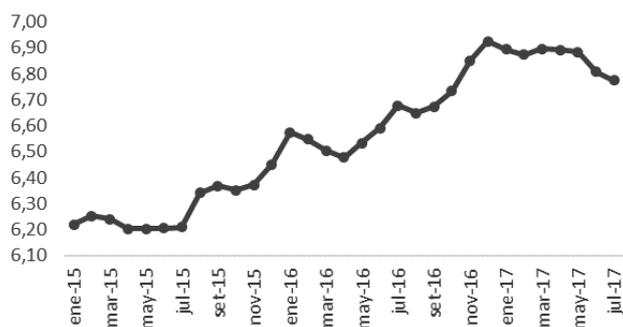
Paridades cambiarias



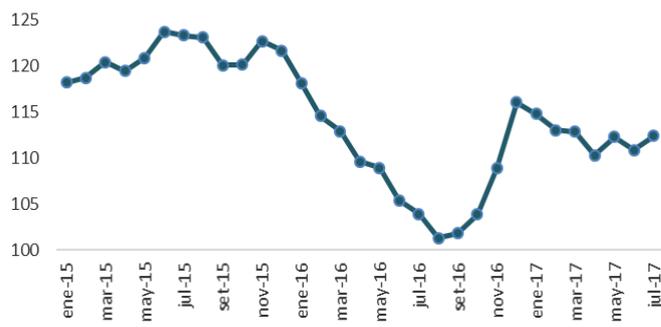
Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

Al considerar la evolución de las paridades cambiarias en otros países se observa con mayor atención la trayectoria del tipo de cambio en Chile y en Perú. Respecto a Chile, se puede decir que la tendencia del tipo de cambio ha sido muy similar a la de nuestro país al menos desde enero de 2015. En tanto, en el caso de Perú, la misma no ha sido tan parecida, de todas maneras, en el margen, esto es, en los últimos 5 meses aproximadamente el valor del dólar respecto al Nuevo sol peruano se ha mantenido relativamente estable como se observó en Uruguay.

Yuan/USD

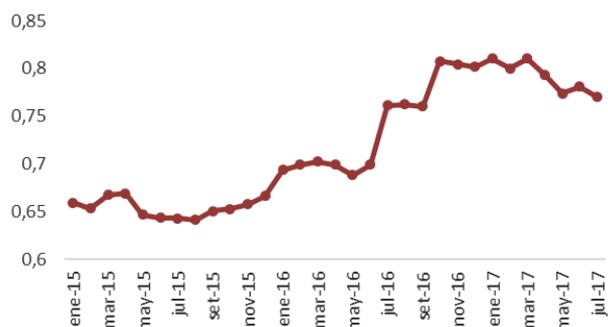


Yen/USD

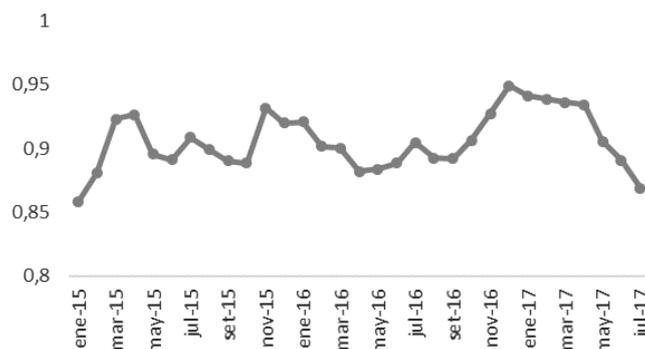


Fuente: Elaboración CCU en base a BCU y Banco Central de Chile

Libra esterlina/USD



Euro/USD



Al analizar la **evolución de otras divisas con respecto al dólar**, se tiene que, **a niveles generales, a diferencia de lo que ha ocurrido en los países de la región o cercanos a nuestro país, en los últimos meses, el dólar se ha depreciado notoriamente respecto a las monedas locales de países como China, Japón, Inglaterra y los países en los cuales la moneda oficial es el Euro.**

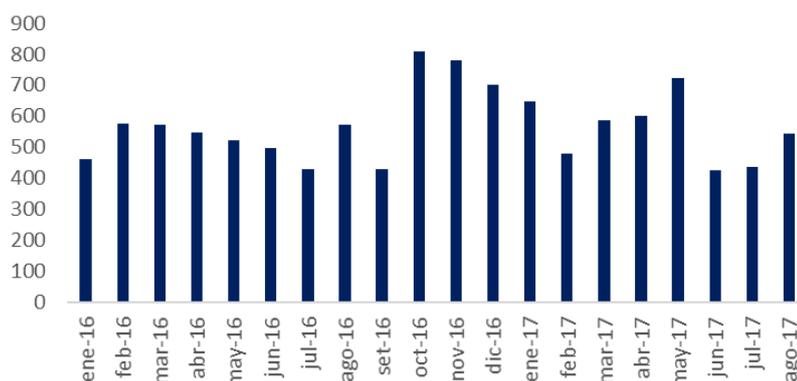
FACTORES INTERNOS

La operativa en el mercado de cambios en Uruguay alcanzó a **437 millones de dólares en el mes de julio** y en lo que va del mes de agosto el monto operado asciende a **545 millones de dólares**. Con estos datos, en lo que va del **2017**, se han operado **4.444 millones de dólares** cerca de **300 millones más de lo que se operó en el mismo período del año pasado.**

El total de la operativa incluye operaciones de **dólar spot**, operaciones de **canje** y operaciones de **dólar forward**. Como se puede apreciar en el gráfico, casi la totalidad de lo operado corresponde a operaciones en el mercado spot.

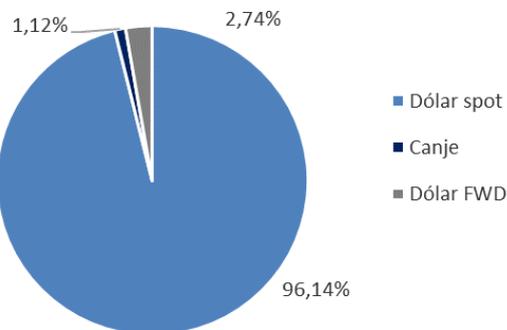
En lo que respecta a la **intervención del BCU en el mercado de cambios**, se destaca que en lo que va del año, la **autoridad monetaria ha comprado 414 millones de dólares aproximadamente, compras que se concentraron principalmente en los meses de abril y mayo.** Dado que uno de los objetivos que han manifestado las autoridades del BCU es **contribuir a la estabilidad de los precios y del tipo de cambio**, se infiere que estas compras de dólares en el mercado cambiario uruguayo habrían tenido la intención de evitar caídas del tipo de cambio, ya que esto podría afectar la competitividad del país. Esto es, de no haber existido esta intervención, es probable que se hubieran registrado caídas más significativas en la paridad peso/dólar.

Operativa Total en el Mercado de Cambios
(en millones de dólares)



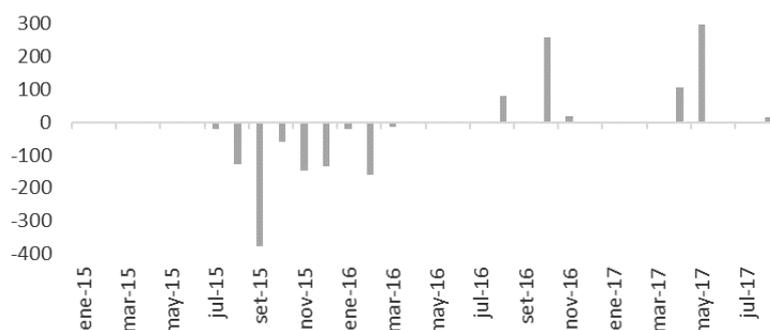
Operativa del mercado de cambios en Enero-Agosto 2017

(peso de cada instrumento en %)



Fuente: Elaboración CCU en base a BEVSA

Compras netas de dólares del BCU en el mercado cambiario
(en millones de USD)



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

Si bien en los primeros 8 meses de este año el BCU ha comprado dólares y eso implicaría que sus reservas deberían haber aumentado, recién a partir de mayo se empieza a notar una trayectoria al alza en los activos de reserva del BCU.

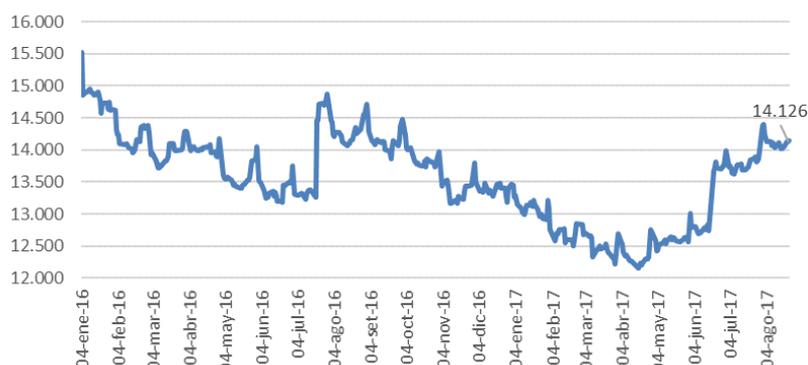
Si bien en el gráfico anterior se puede apreciar que en lo que va del año, las compras netas de dólares del BCU se concentraron en abril y mayo, las integraciones en dólares de valores emitidos por el BCU alcanzaron a 1.985 millones de dólares y se constataron en todos los meses del 2017. Las integraciones a las que se hace referencia funcionarían como una “compra de dólares” debido a que son el pago en dólares que efectúan los inversores cuando adquieren un título emitido por el Banco Central del Uruguay como pueden ser las Letras de Regulación Monetaria. Este dato indica que es probable que, si el BCU no hubiera habilitado esta vía de integración de valores y si los inversores no hubieran optado por la misma en estos meses, el tipo de cambio podría haber sido inferior en el margen.

EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO

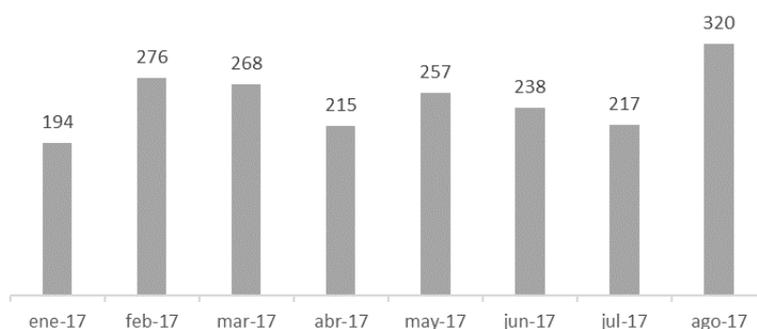
El último dato del mes de agosto indica que el tipo de cambio se ubica en 28,783 pesos uruguayos por dólar (considerando el dólar fondo BCU).

La última encuesta de expectativas económicas del mes de agosto indica que los analistas consultados estiman que, al cierre de este mes, el dólar tendrá un valor fin de mes de 28,60 pesos uruguayos, un poco por debajo del último registro correspondiente al 24 de agosto.

Activos de Reserva del BCU
(en millones de dólares)

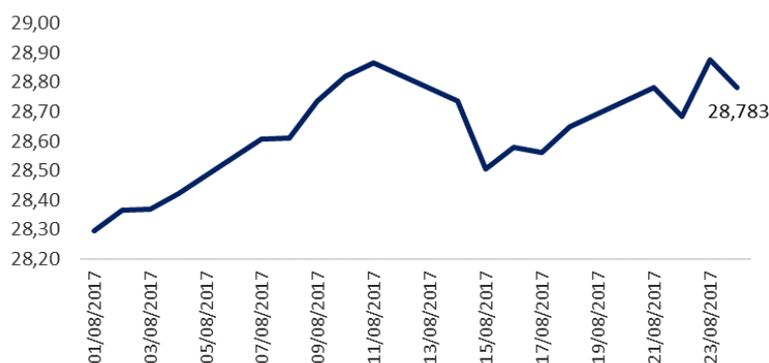


Integraciones netas de valores del BCU en dólares
(millones de dólares)



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

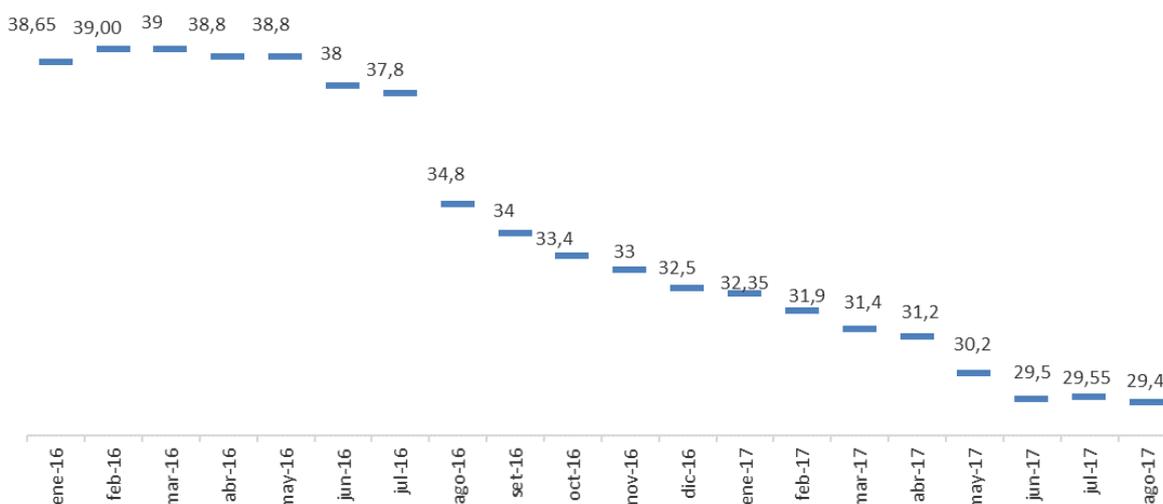
Evolución diaria del dólar en Agosto en Uruguay
(Pesos uruguayos/Dólar)



Fuente: Elaboración CCU en base a BEVSA

Asimismo, cabe destacar que, según la **última encuesta de expectativas económicas realizada por el BCU en el mes de agosto**, se tiene que, **los analistas locales consultados esperan que el tipo de cambio cierre en 29,4 pesos uruguayos por dólar en 2017**. Respecto a esto, es interesante destacar que las perspectivas en lo que tiene que ver con la paridad peso/dólar se han ajustado a la baja en forma consistente y gradual desde enero de 2016, siendo la estimación de la encuesta de agosto de 2017 la menor de las últimas 19 encuestas de expectativas.

Expectativa valor fin de mes al cierre de 2017



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

En tanto, para 2018, la encuesta de expectativas del mes de agosto indica que se espera que el dólar cierre el año con un valor de 31,80 pesos uruguayos, casi 2,5 pesos más de lo que se espera sea el valor del dólar a fines del año corriente.

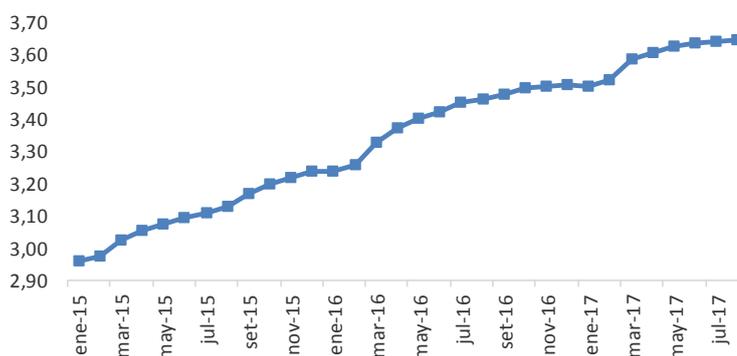
Otros indicadores de interés

Fecha	UI
01/08/2017	3,6395
02/08/2017	3,6397
03/08/2017	3,6399
04/08/2017	3,6401
05/08/2017	3,6403
06/08/2017	3,6407
07/08/2017	3,6411
08/08/2017	3,6414
09/08/2017	3,6418
10/08/2017	3,6422
11/08/2017	3,6426
12/08/2017	3,6429
13/08/2017	3,6433
14/08/2017	3,6437
15/08/2017	3,6441
16/08/2017	3,6444
17/08/2017	3,6448
18/08/2017	3,6452
19/08/2017	3,6456
20/08/2017	3,6459
21/08/2017	3,6463
22/08/2017	3,6467
23/08/2017	3,6471
24/08/2017	3,6474
25/08/2017	3,6478
26/08/2017	3,6482
27/08/2017	3,6486
28/08/2017	3,6489
29/08/2017	3,6493
30/08/2017	3,6497
31/08/2017	3,6501
Promedio	3,6445

Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Según el INE, el valor promedio de la unidad indexada en el mes de agosto ascendió a 3,6445 pesos uruguayos. Con este dato, en lo que va del año, la UI alcanzó un aumento de 3,9% y en los últimos 12 meses una suba de 5,3 puntos porcentuales.

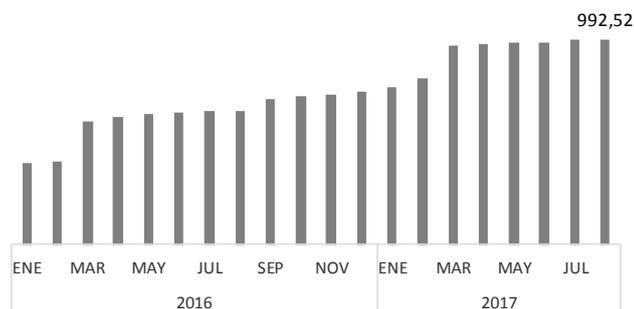
Evolución de Unidad Indexada
(promedio mensual)



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

En tanto, el valor de la unidad reajutable medida en pesos uruguayos registró un aumento marginal de 0,08 puntos porcentuales en agosto con respecto al mes anterior, alcanzando un nuevo máximo. En cifras, la Unidad Reajutable equivale a 992,52 pesos uruguayos mientras que, en enero de 2017, la misma valía 936,63 casi 56 pesos más.

Unidad Reajutable
(en pesos uruguayos)



Fuente: Elaboración CCU en base a INE (BHU)

En lo que va del año, la UR acumula una suba de 6,74 puntos porcentuales mientras que en el último año móvil alcanza un aumento de 9,4%.

Indicador	Dato Vigente	Dato	Var. Mensual	Var. Acum. Año	Var. 12 meses
UNIDAD REAJUSTABLE (Pesos/Unidad)	ago-17	992,52	0,08%	6,74%	9,36%
COEFICIENTE DE AJUSTE DE ALQUILERES	ago-17	1,0524	-0,07%	-2,65%	-4,37%
UNIDAD REAJUSTABLE DE ALQUILERES (Pesos/Unidad)	jul-17	991,07	0,15%	6,43%	9,28%
SALARIO MÍNIMO NACIONAL (Pesos)	ene-17	12.265			10,00%
BASE DE PRESTACIONES Y CONTRIBUCIONES (BPC) (Pesos) ²	ene-17	3.611			

Fuente: Elaboración CCU en base a INE y BPS

² Base de Prestaciones y Contribuciones (BPC): Índice creado en 2004 con la publicación de la Ley 17.856 que se utiliza para el cálculo de las bases de tributación, ingresos y prestaciones sociales.