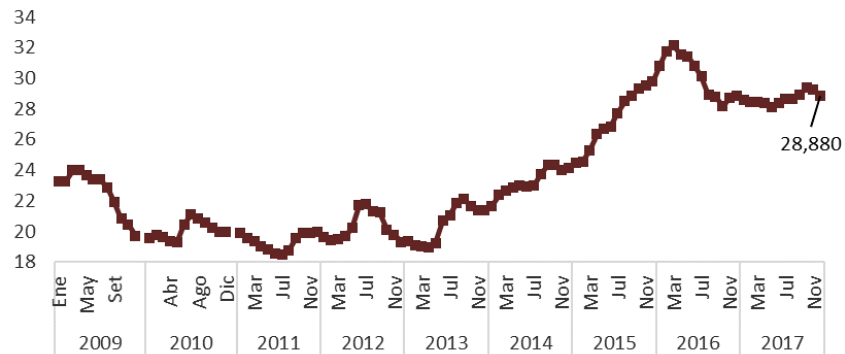


Tipo de cambio cerró por debajo de los 29 pesos en 2017: Intervención del BCU habría evitado que el cierre fuera aún menor

De acuerdo a la última publicación del INE, el dólar cerró el 2017 con un valor de **28,81 pesos**, sin embargo, en términos de promedio, se tiene que el tipo de cambio alcanzó a **28,88 pesos por dólar en diciembre de 2017**, por debajo de los 29 pesos y verificándose con este dato la séptima caída mensual del tipo de cambio del año (5 caídas consecutivas entre enero y mayo y 2 en noviembre y diciembre).

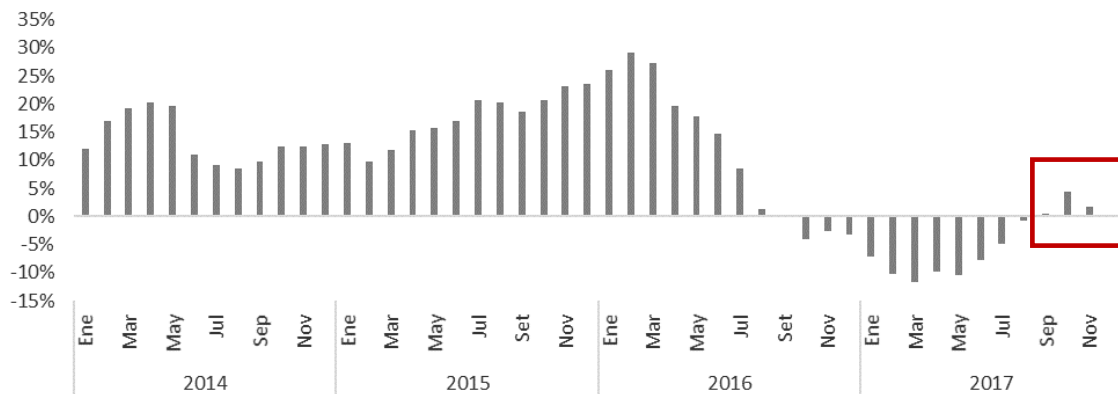
Evolución de tipo de cambio (Peso/USD)
(promedio mensual dólar interbancario billete)



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Con el dato de diciembre, se tiene que, el tipo de cambio promedio mensual cayó 1,2 puntos porcentuales con respecto al mes anterior, pero aumentó marginalmente 0,15 puntos porcentuales en los últimos doce meses, es decir, en relación al registro de diciembre de 2016, la menor variación interanual positiva de las 4 constatadas en el 2017.

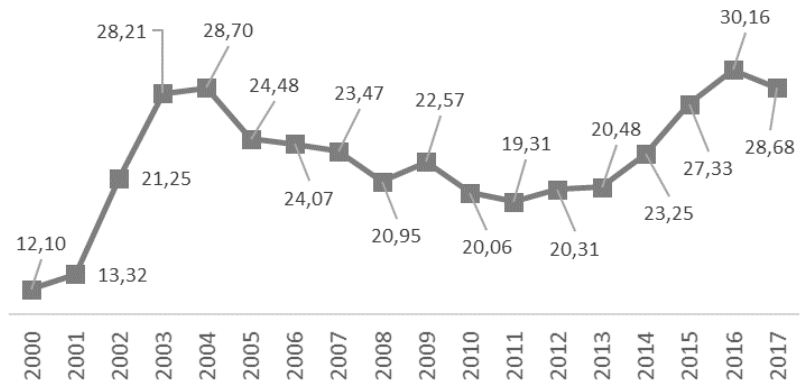
Evolución de la paridad peso/dólar
(Variación interanual)



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Con el dato correspondiente al mes de diciembre, se tiene que, **en promedio, el tipo de cambio en 2017 fue 28,68 pesos por dólar, un nivel inferior al del tipo de cambio promedio anual de 2016, pero superior al de los 11 años previos.** Si se consideran los datos para lo que va del siglo XXI, se tiene que el tipo de cambio promedio de 2017 fue muy similar al de 2004. Asimismo, al analizar la información con perspectiva histórica, se destaca que, **con el dato del año que cerró, la trayectoria gradual al alza que se venía observando se habría interrumpido.**

Tipo de cambio promedio anual
(peso por dólar)

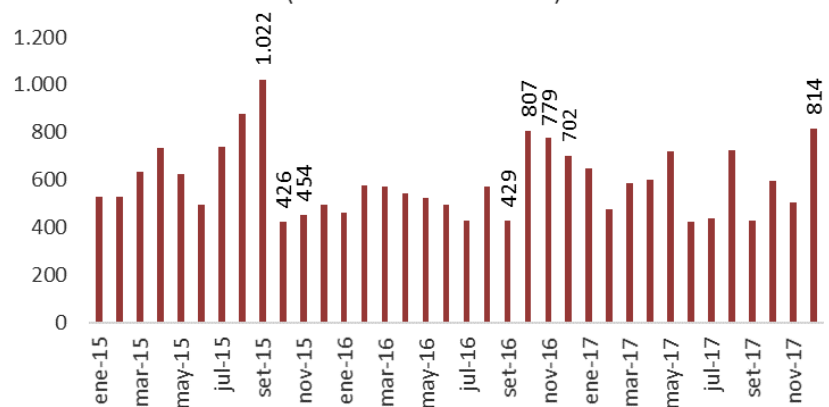


Fuente: Elaboración CCU en base a INE

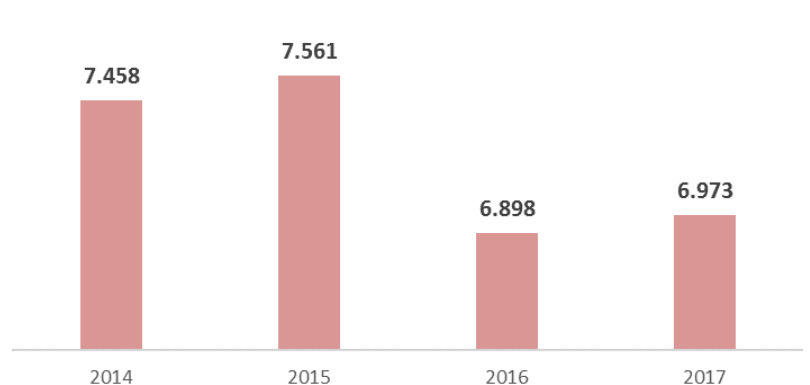
¿Cómo se comportó el mercado cambiario uruguayo en 2017?

En diciembre de 2017, la operativa en el mercado de cambios uruguayo alcanzó a 814 millones de dólares, cerca de 300 millones de dólares más que en noviembre y cerca de 110 millones de dólares más que en el mismo mes del año anterior, lo que indica que el dinamismo de la operativa en el mercado cambiario aumentó considerablemente en el último mes del 2017. De hecho, se alcanzó un récord en la cantidad operada en millones de dólares desde setiembre de 2015.

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



Total operativa anual
(en millones de dólares)



Fuente: Elaboración CCU en base a BEVSA

Con este dato, se consolidó el dato anual correspondiente a 2017. En números, fueron casi 7.000 millones de dólares los que se operaron en el mercado de cambios de Uruguay el año pasado, registro levemente superior al de 2016 pero por debajo del nivel operado en 2014 y 2015 (aproximadamente 7.500 millones de dólares).

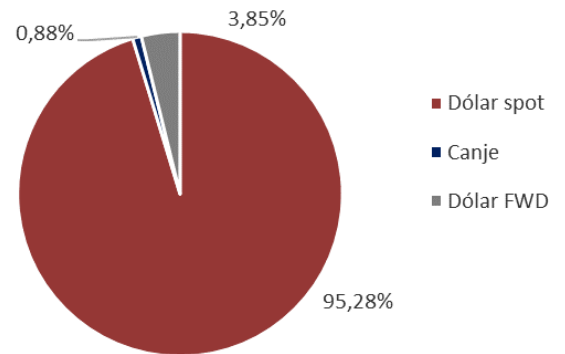
Al analizar la operativa en el mercado de cambios con mayor detalle, es de importancia señalar que **735 millones de dólares de los 814 operados en 2017, correspondieron a transacciones de dólar spot**, lo que representa el 95% del total operado. En tanto, **casi 4% correspondió a operaciones de contratos Forwards y el resto a operaciones de canje**. Con respecto a este último tipo de operaciones, cabe señalar que la participación de las mismas en el total de la operativa se redujo significativamente en 2017 en comparación con los 2 años anteriores en que representaron cerca del 6% y un 14% en 2014.

Por su parte, en el último mes del 2017, el Banco Central del Uruguay (BCU) intervino “agresivamente” en el mercado de cambios uruguayo comprando casi 280 millones de dólares, máxima intervención directa en el mercado de cambios por parte del BCU desde mayo. El hecho de que la autoridad monetaria haya comprado esta cantidad de millones de dólares demuestra que, de no haber sido por la intervención del BCU en el mercado de cambios, la paridad peso/dólar se habría reducido aún más de lo que se redujo efectivamente en el mes doce del año.

Con este dato, es importante marcar que, en 2017, el BCU compró cerca de 730 millones de dólares, habiendo meses en que no hubo intervenciones en el mercado y habiendo comprado casi el 80% de lo que compró en mayo y en diciembre. Si se compara este dato con el de los dos años previos, es relevante señalar que, en 2017 el BCU tuvo una mayor intervención directa en el mercado de cambios que en 2016 comprando casi 5 veces, y que, a diferencia del 2017, en 2015 el BCU

Operativa del mercado de cambios en 2017

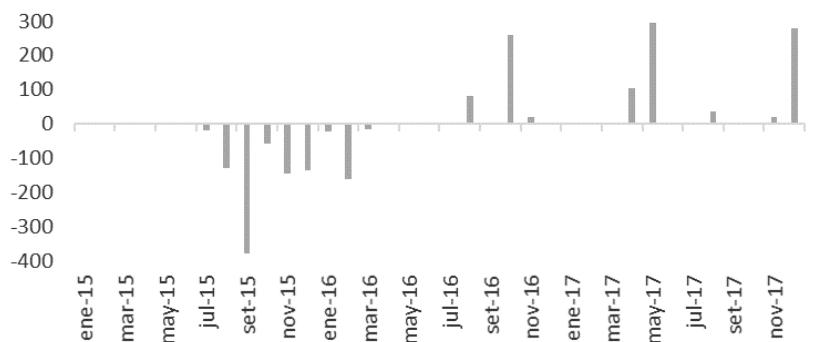
(peso de cada instrumento en %)



Fuente: Elaboración CCU en base a BEVSA

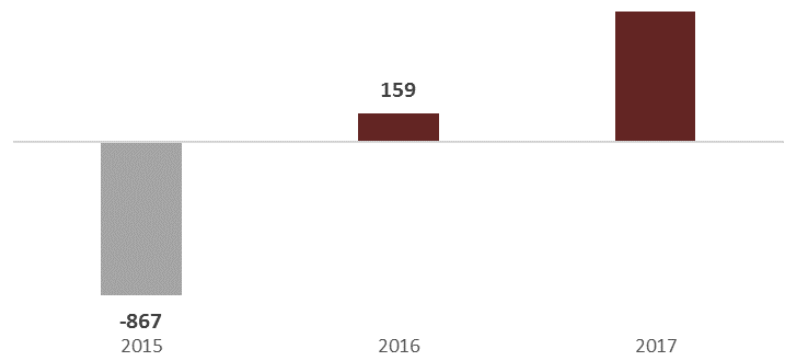
Compras netas de dólares del BCU en el mercado cambiario

(en millones de USD)



Compras netas anuales del BCU en el mercado de cambios

(en millones de dólares)

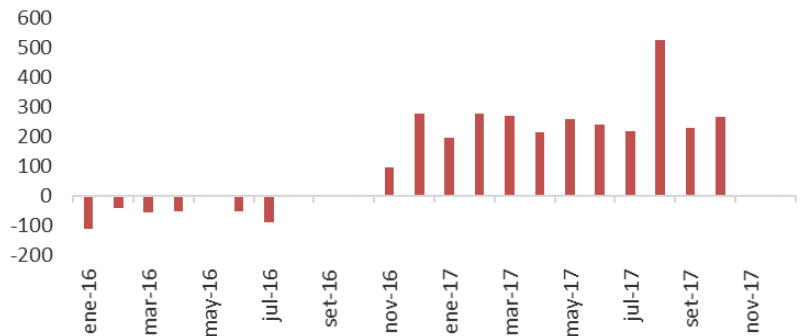


Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

vendió cerca de 870 millones de dólares, generando el efecto contrario sobre el valor del dólar con sus intervenciones. En otras palabras, el BCU pasó de intervenir el mercado vendiendo dólares, seguramente para evitar que se “disparara” el tipo de cambio, y dos años después se encontró comprando divisa para evitar que la paridad peso/dólar se “desplomara”.

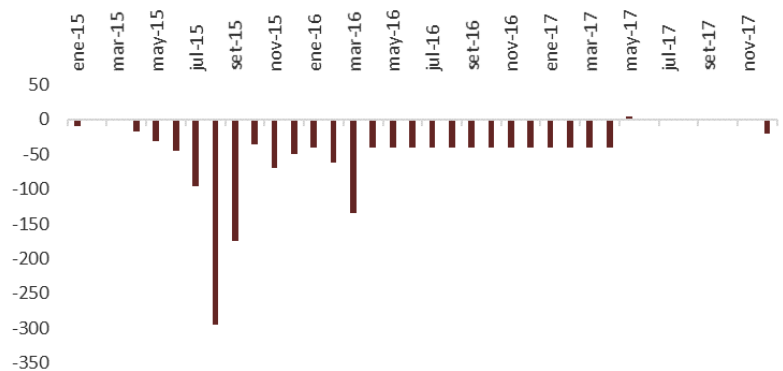
En 2017, el BCU también intervino en el mercado de cambios, aunque indirectamente a través de las integraciones netas de valores del BCU en dólares. Si bien en noviembre y diciembre no hubo más integraciones (por disposición del BCU), en el año, la autoridad monetaria “compró” cerca de 2.700 millones de dólares por esta vía.

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



En tanto, en diciembre, luego de 6 meses en que no se registraron cancelaciones de contratos forwards, el BCU registró una cancelación por 20 millones de dólares, por lo que en este mes la autoridad habría “vendido” esa cantidad de dólares. Con este dato, en 2017, el BCU habría “vendido” 176 millones de dólares en forma indirecta por esta vía.

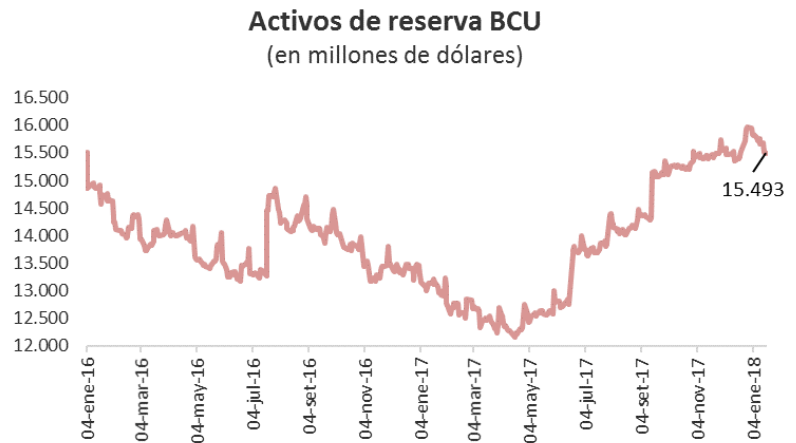
Cancelación de Forwards
(en millones de dólares)



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

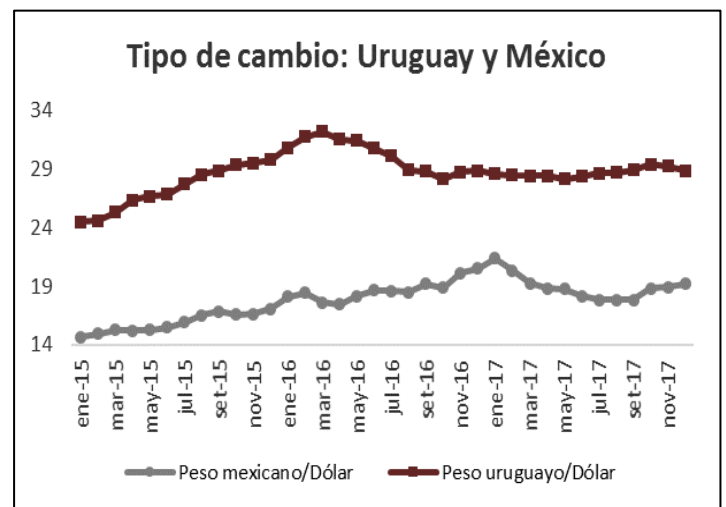
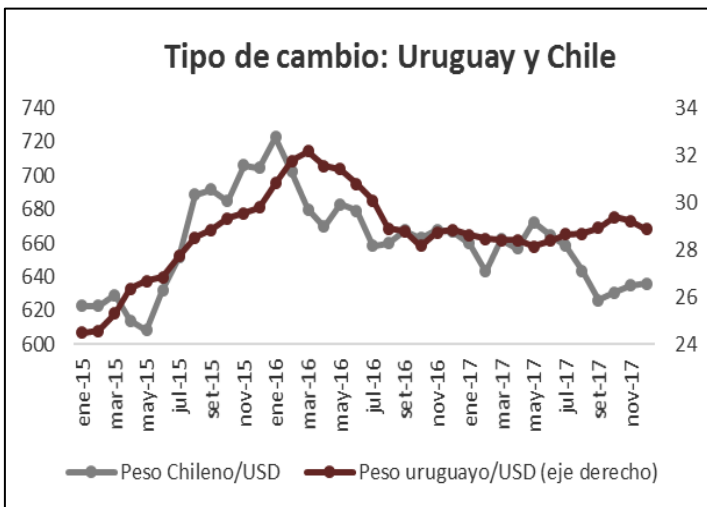
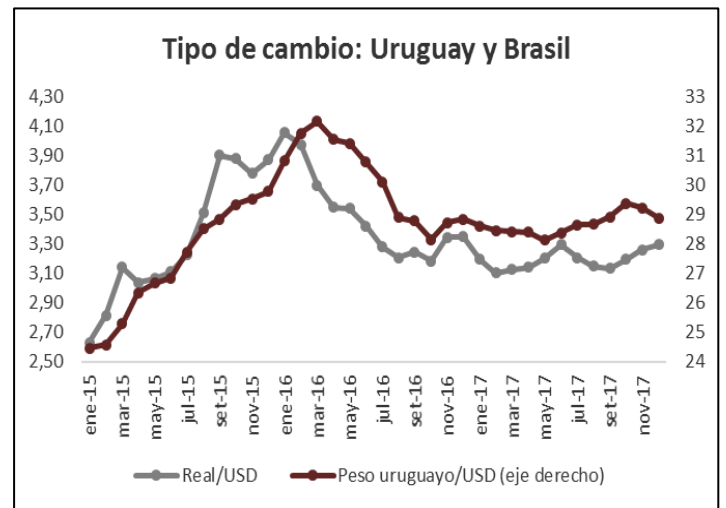
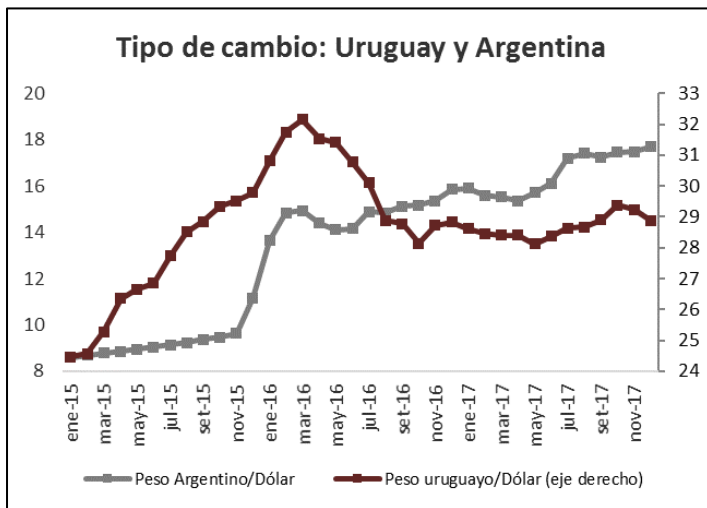
En términos netos, considerando las compras netas directas en el mercado, las integraciones de títulos y las cancelaciones de forwards, el BCU habría “comprado” 3.240 millones de dólares en 2017, lo que sin dudas tuvo repercusiones sobre el tipo de cambio, explicando seguramente que el tipo de cambio no haya caído aún más de lo que cayó el año pasado. Se podría pensar que, con la compra de dólares por parte del BCU, la autoridad podría haber ido “en contra” de su política antiinflacionaria al “inyectar” pesos en el mercado, sin embargo, como ya mostraron los datos de cierre de inflación, el BCU logró encauzar y mantener la inflación dentro del rango meta cerrando por debajo del 7%.

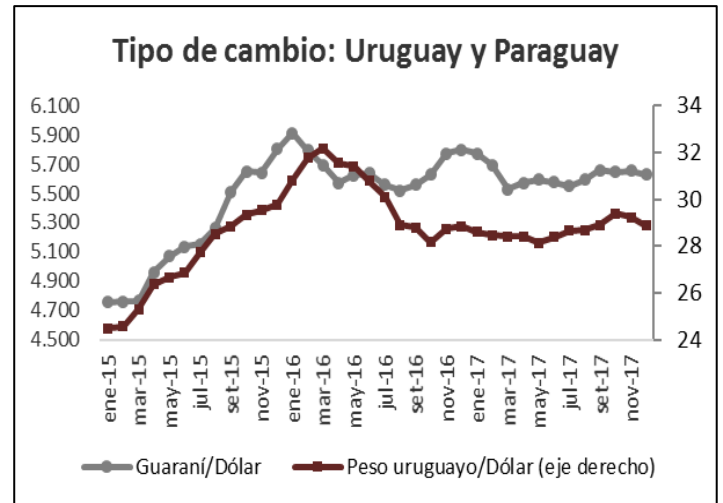
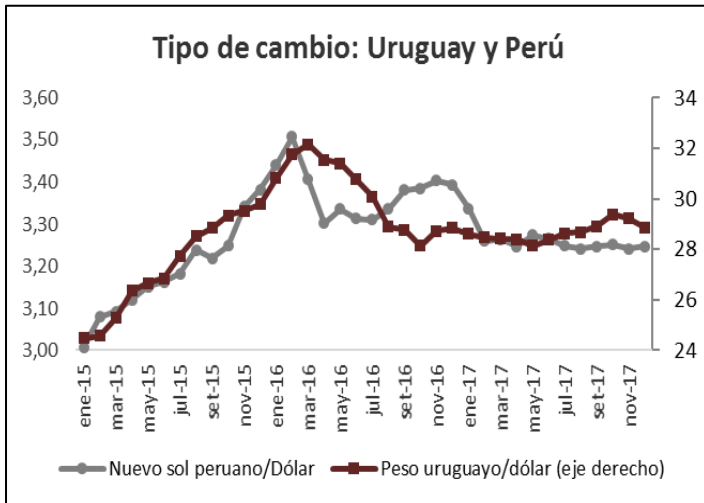
En lo que tiene que ver con los activos de reserva del BCU se tienen que al 18 de enero de 2018 ascienden a 15.493 millones de dólares. De todas formas, en diciembre de 2017, se alcanzó un máximo desde por lo menos enero de 2016 ya que las reservas alcanzaron los 15.960 millones de dólares. Tal como se aprecia en el gráfico a la derecha, las reservas han mostrado una trayectoria creciente en 2017, de hecho, al comparar "punta a punta" las mismas aumentaron en 2.500 millones de dólares en el año, lo que es consistente con la conducta compradora del BCU.



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

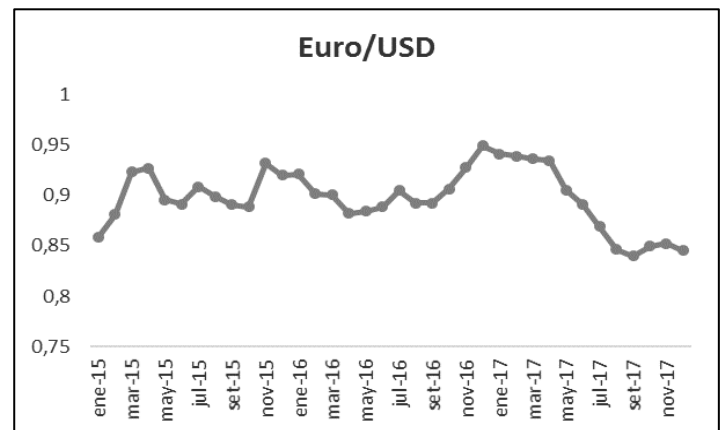
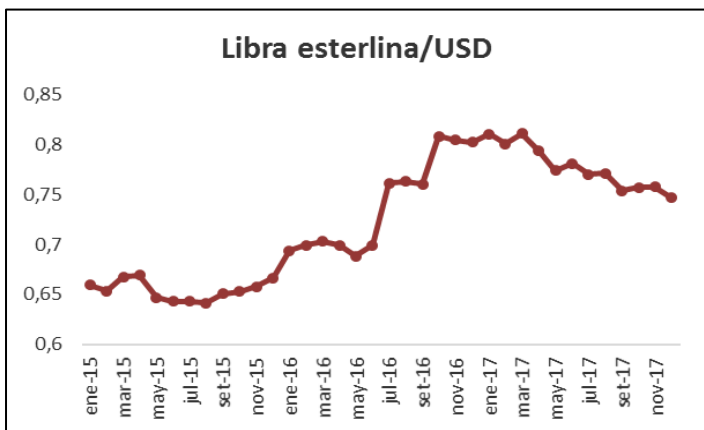
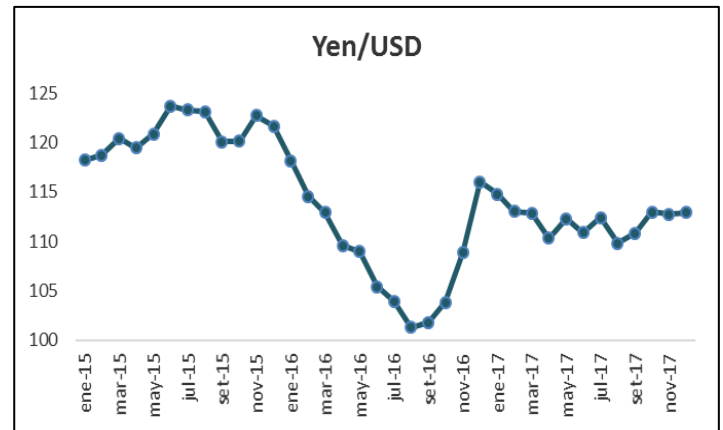
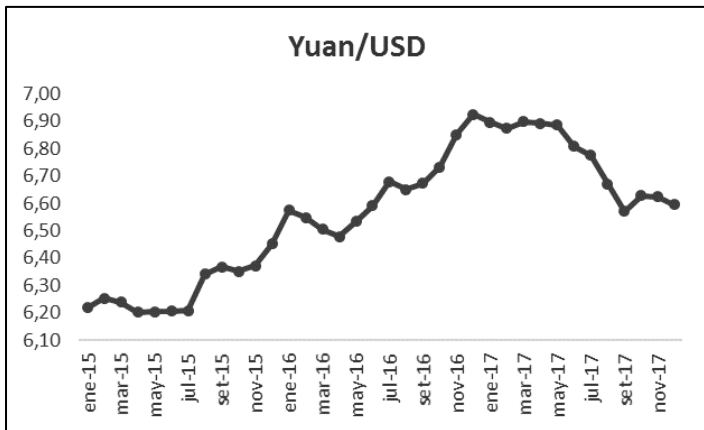
¿Qué pasó en los mercados internacionales?





Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

Tal como se puede observar en los gráficos anteriores, **mientras que el tipo de cambio promedio mensual en Uruguay tendió a la baja principalmente en los últimos dos meses, en la región pasó lo contrario, dado que, en la mayoría de los países, salvo en Paraguay, la moneda local tendió a depreciarse frente al dólar en el margen.**

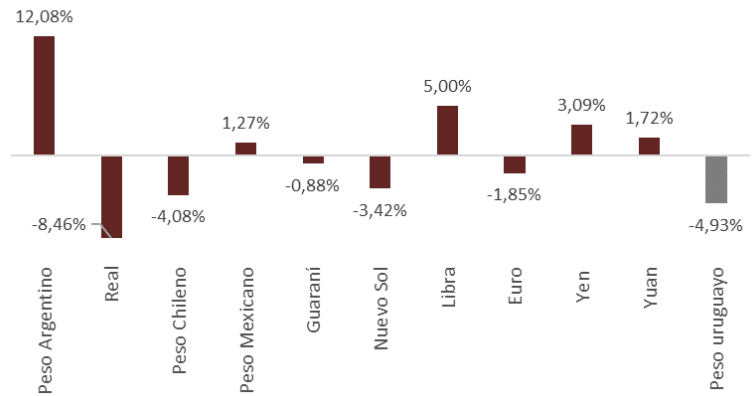


Fuente: Elaboración CCU en base a BCU y Banco Central de Chile

En cambio, a nivel extra-región, la evolución del tipo de cambio fue más parecida a la observada en nuestro país, ya que, tanto en China como en Europa, las monedas locales se apreciaron frente al dólar.

Tal como se puede apreciar en el gráfico a la derecha, al considerar los promedios anuales de los tipos de cambio en diferentes países de la región y extra-región, se puede observar que, en 2017, el peso uruguayo se habría apreciado casi 5% con respecto al dólar en relación al 2016. Este comportamiento también se observó en Brasil (en mayor medida que en Uruguay), en Chile, en Perú, en Europa y en menor medida en Paraguay. En cambio, en otros países como Argentina, Inglaterra, Japón, China y México, habría ocurrido lo contrario, es decir, la moneda local habría perdido valor con respecto al dólar de un año a otro.

Evolución anual del Tipo de Cambio - 2017
(promedios anuales)



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

FED

El próximo 30 de enero tomará lugar la primera reunión del FOMC del 2018. Cabe destacar, que unos días después de la primera reunión del año del Comité, concretamente a partir del 3 de febrero, Jerome Powell pasará a presidir la FED sustituyendo a Janet Yellen. Jerome Powell se convertirá en el primer banquero que llevará adelante (liderará) la política monetaria en Estados Unidos. Según entendidos, este cambio de autoridad no implicará un cambio en la visión u orientación de la política monetaria, de hecho, ya adelantó que dará continuidad a las políticas monetarias actuales. En otras palabras, no se tratará de un cambio radical.

A su vez, se destaca la Reforma Fiscal de carácter expansivo que se llevaría a cabo en Estados Unidos, lo que implicaría mayor gasto público, mayor déficit fiscal y por ende una tendencia al aumento de la deuda pública. Esto, podría llegar a incidir en las tasas de interés de referencia, impulsándolas al alza.

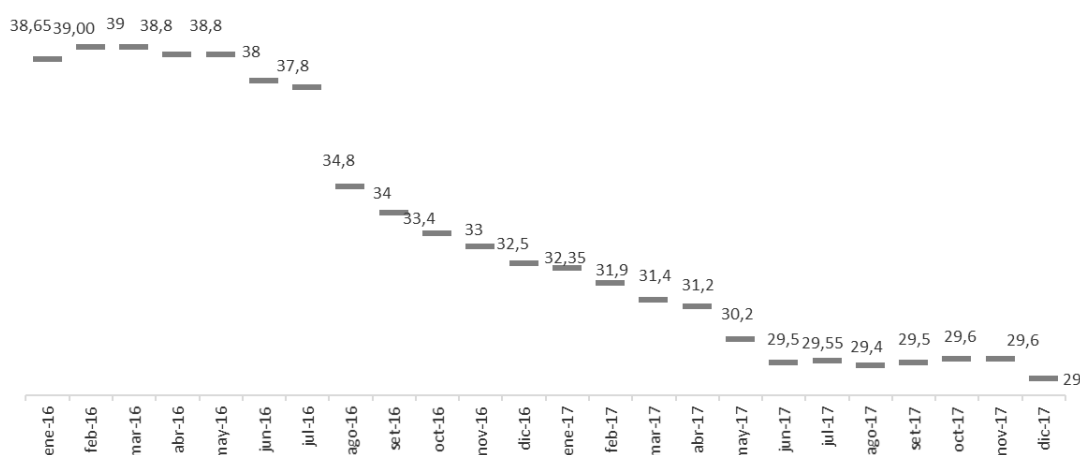
ÍNDICE BIG MAC

El Índice Big Mac creado por la revista británica The Economist 1986, basándose en la Teoría del Poder de Compra, determina u ofrece una guía acerca del estado de las monedas, es decir, si se encuentran en niveles "correctos" o de "equilibrio" o no. En la última publicación realizada a mediados de enero del presente año, la revista advierte que el peso uruguayo estaría "sobervaluado" respecto a otras monedas como el yen, el euro y la libra, pero estaría "subvaluado" con respecto al dólar. Esto último quiere decir que el valor del peso uruguayo respecto al dólar debería ser mayor, en otras palabras, que el tipo de cambio debería estar aún más bajo.

¿Qué se esperaba para 2017 y qué se espera para 2018?

Tal como refleja el gráfico a continuación, desde principios del 2016, las expectativas de tipo de cambio para el cierre del 2017 fueron ajustándose gradual y continuamente a la baja hasta llegar a una proyección de 29 pesos por dólar en la última encuesta de expectativas económicas realizada por el BCU correspondiente al mes de diciembre. De todas formas, las proyecciones “sobrestimaron” marginalmente el valor del dólar en pesos uruguayos al cierre de 2017 porque el dato efectivo fue de 28,88 pesos por dólar.

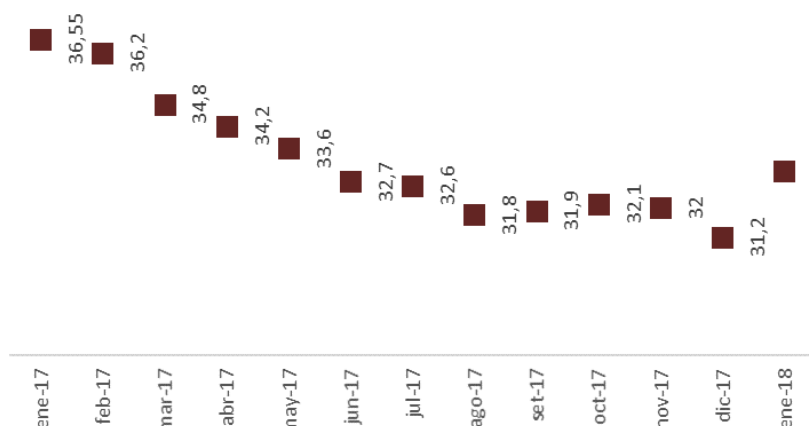
Expectativa valor fin de mes al cierre de 2017



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

En tanto, en el caso del 2018, las expectativas también se han ido ajustando gradualmente a la baja desde enero de 2017. De todas maneras, según la última encuesta del mes de enero, se espera que el tipo de cambio supere la barrera de los 30 pesos uruguayos, concretamente, se espera que el dólar valga 33 pesos al cerrar el año corriente.

Expectativas valor fin de mes al cierre de 2018



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

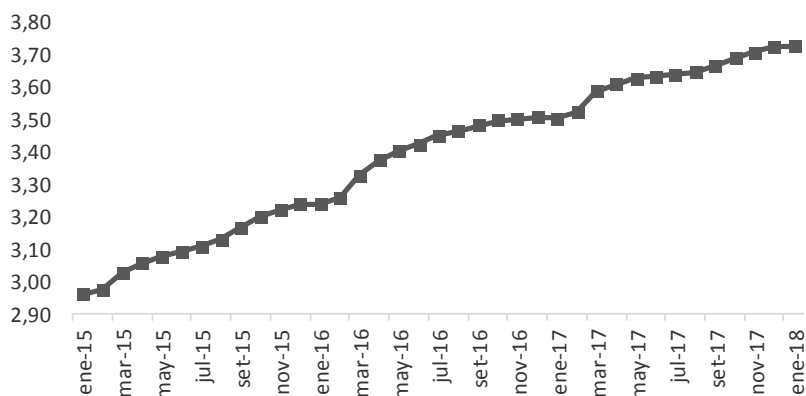
Otros indicadores de interés

Fecha	UI
01/01/2018	3,7279
02/01/2018	3,7283
03/01/2018	3,7287
04/01/2018	3,7291
05/01/2018	3,7295
06/01/2018	3,7291
07/01/2018	3,7288
08/01/2018	3,7284
09/01/2018	3,7280
10/01/2018	3,7276
11/01/2018	3,7273
12/01/2018	3,7269
13/01/2018	3,7265
14/01/2018	3,7261
15/01/2018	3,7258
16/01/2018	3,7254
17/01/2018	3,7250
18/01/2018	3,7246
19/01/2018	3,7243
20/01/2018	3,7239
21/01/2018	3,7235
22/01/2018	3,7232
23/01/2018	3,7228
24/01/2018	3,7224
25/01/2018	3,7220
26/01/2018	3,7217
27/01/2018	3,7213
28/01/2018	3,7209
29/01/2018	3,7205
30/01/2018	3,7202
31/01/2018	3,7198
PROMEDIO	3,7251

Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Según el INE, el valor promedio de la unidad indexada en el mes de enero ascendió a **3,7251 pesos uruguayos**. Con este dato, en los últimos 12 meses una suba de **6,4 puntos porcentuales**.

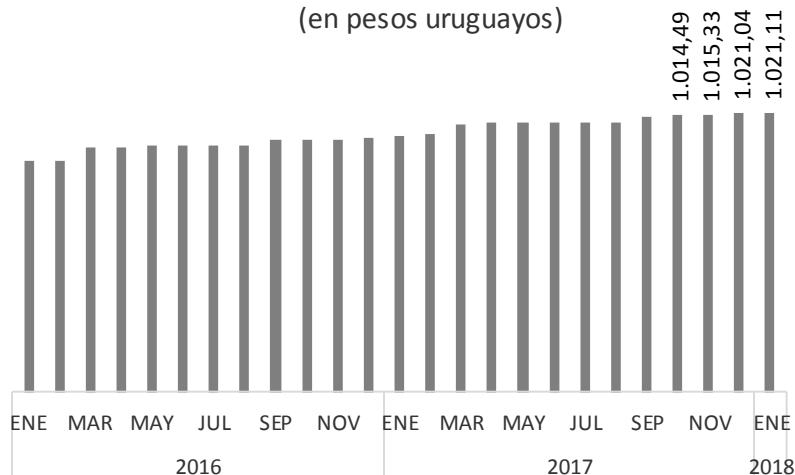
Evolución de Unidad Indexada
(promedio mensual)



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

En tanto, el valor de la **unidad reajutable medida en pesos uruguayos se habría mantenido en enero respecto a diciembre**. En cifras, la **Unidad Reajutable en el mes de diciembre equivale a 1.021,11 pesos uruguayos, 84,5 pesos por encima del valor que tenía hace un año**.

Unidad Reajutable
(en pesos uruguayos)



Fuente: Elaboración CCU en base a INE (BHU)

En los últimos 12 meses, la **Unidad Reajutable (UR) alcanzó una suba de 9%, registro inferior al de enero del 2017 (10,77%)**.



Indicador	Dato Vigente	Dato	Var. Mensual	Var. Acum Año	Var. 12 meses
UNIDAD REAJUSTABLE (Pesos/Unidad)	ene-18	1.021,11	0,01%	0,01%	9,02%
COEFICIENTE DE AJUSTE DE ALQUILERES	dic-17	1,063	0,25%	-1,67%	-1,67%
UNIDAD REAJUSTABLE DE ALQUILERES (Pesos/Unidad)	nov-17	1.016,95	0,28%	9,21%	9,64%
SALARIO MÍNIMO NACIONAL (Pesos)	ene-18	13.430			9,50%
BASE DE PRESTACIONES Y CONTRIBUCIONES (BPC) Pesos	ene-18	3.848			6,56%

Fuente: Elaboración CCU en base a BCU, INE, GPA.