

Dólar: se aprecia en el margen, pero su futuro es incierto

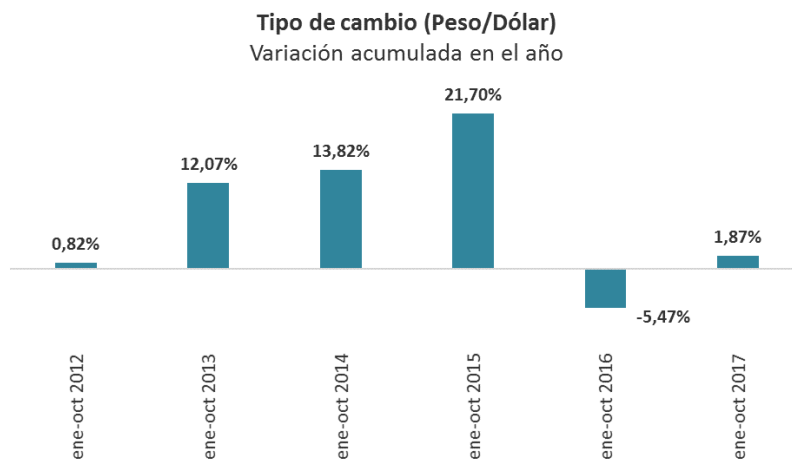
De acuerdo a la **información publicada por el INE**, en el mes de **octubre**, el **tipo de cambio ascendió a 29,38 pesos uruguayos por dólar**, en promedio, **nivel máximo desde agosto de 2016**. Tal como se puede apreciar en el siguiente gráfico, **por quinto mes consecutivo, el promedio mensual del tipo de cambio en nuestro país registró una suba, aunque marginal**. Considerando la evolución reciente de la paridad peso/dólar, se **podría llegar a inferir que el tipo de cambio estaría iniciando una leve trayectoria al alza, sin embargo, existe gran incertidumbre respecto a la evolución futura del dólar, no sólo a nivel local sino internacional**.

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



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

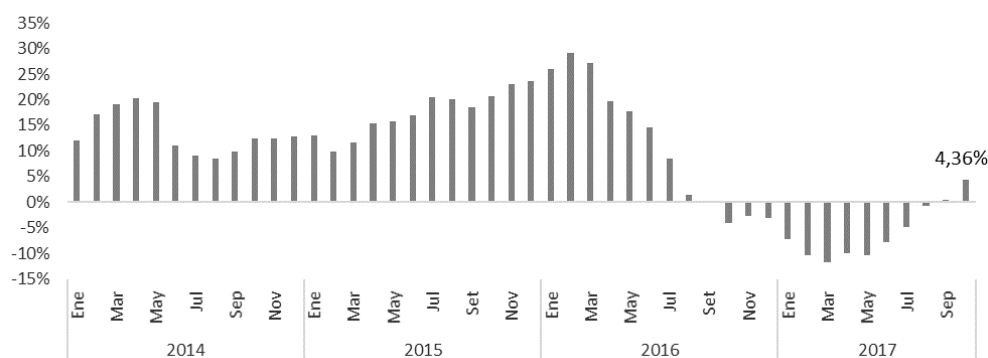
Al analizar la evolución en lo que va del año, se tiene que, **en enero-octubre de este año, el tipo de cambio promedio mensual habría aumentado 1,9 puntos porcentuales, mientras que el año anterior en el mismo período el tipo de cambio registró una caída considerable**. Sin embargo, si se consideran los años anteriores, es de importancia señalar que los incrementos eran significativamente superiores al registrado en los primeros 10 meses del 2017. **De este dato, se podrían extraer preliminarmente 2 ideas: por un lado, que el dólar se habría vuelto a fortalecer ante el peso uruguayo aunque en forma poco significativa después de haber mostrado una caída notoria en el mismo período de 2016 y por otro lado, que si bien el dólar se habría valorizado, no lo habría hecho mostrando los mismos guarismos que en 2013, 2014 y 2015.**



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

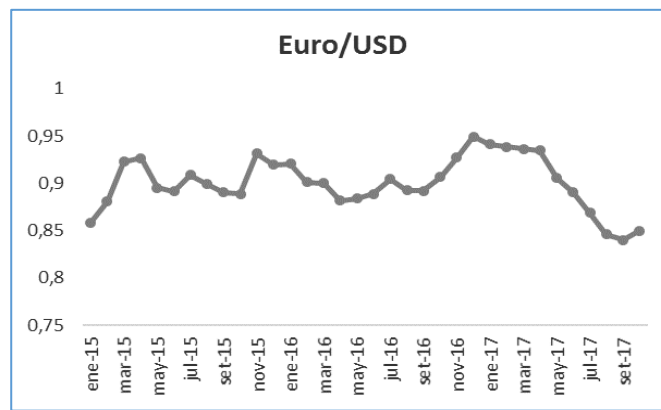
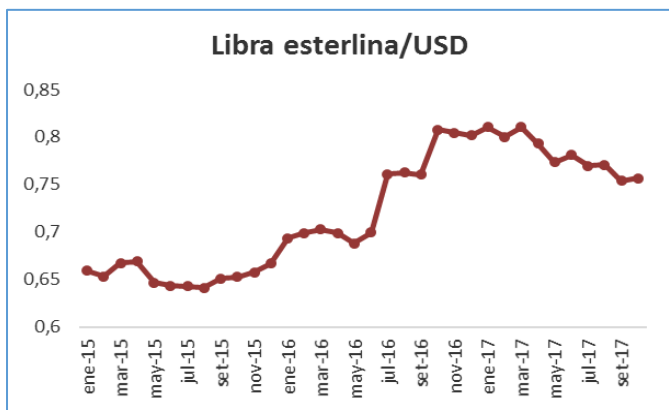
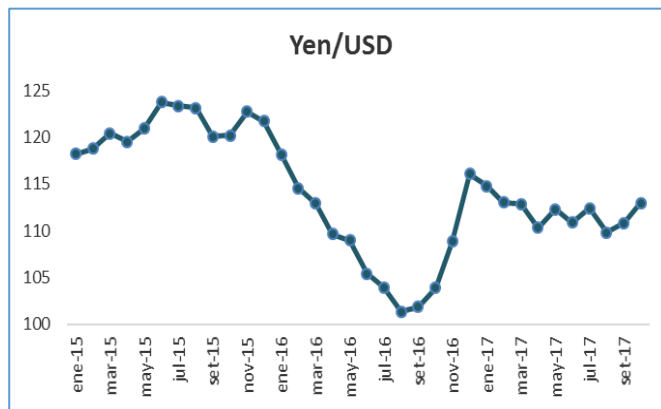
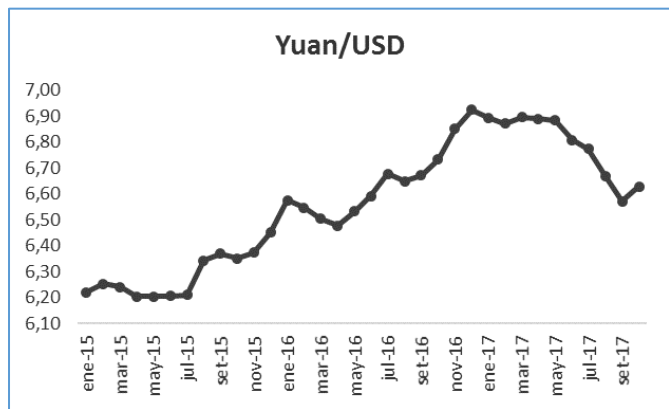
Considerando la **variación interanual de la paridad peso/dólar**, se tiene que, **excluyendo el registro del mes de agosto que fue casi nulo, en octubre de este año por primera vez desde agosto de 2016, el tipo de cambio habría registrado una variación interanual positiva de 4,4 puntos porcentuales**. De todas formas, es importante marcar que el incremento alcanzado en el mes de octubre es notoriamente inferior a los guarismos positivos constatados entre enero de 2014 y agosto de 2016.

Evolución de la paridad peso/dólar (Variación interanual)



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

¿Qué pasó extra-región?



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

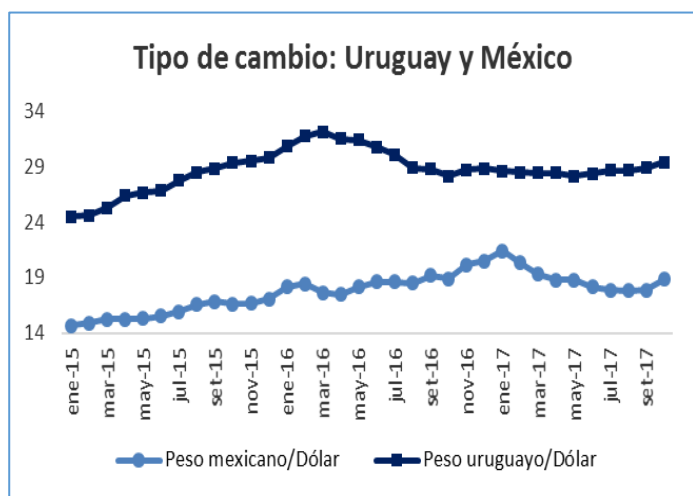
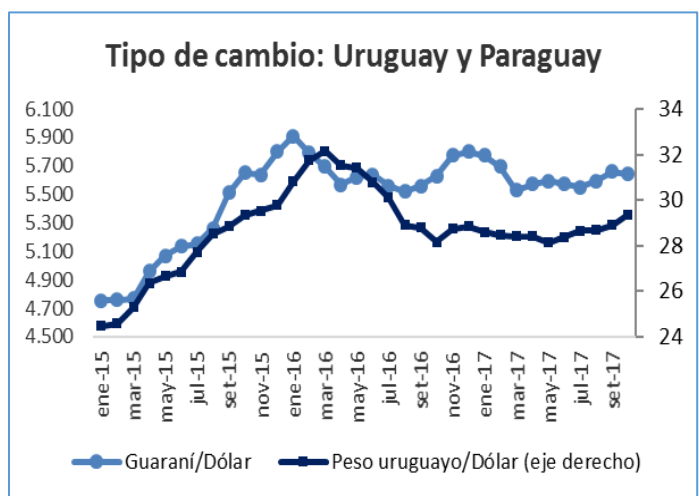
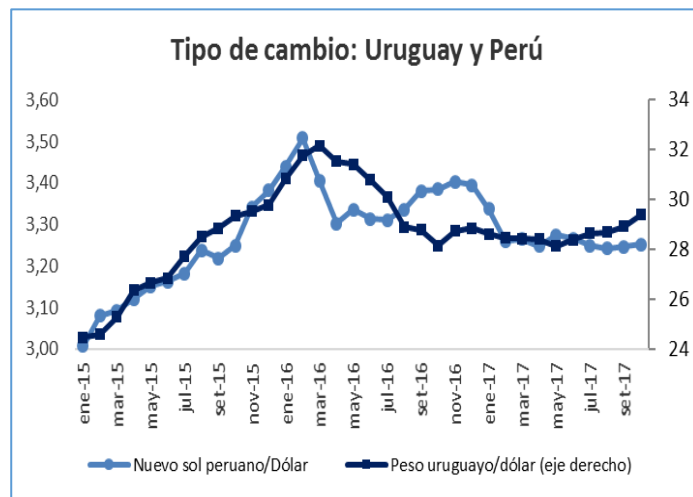
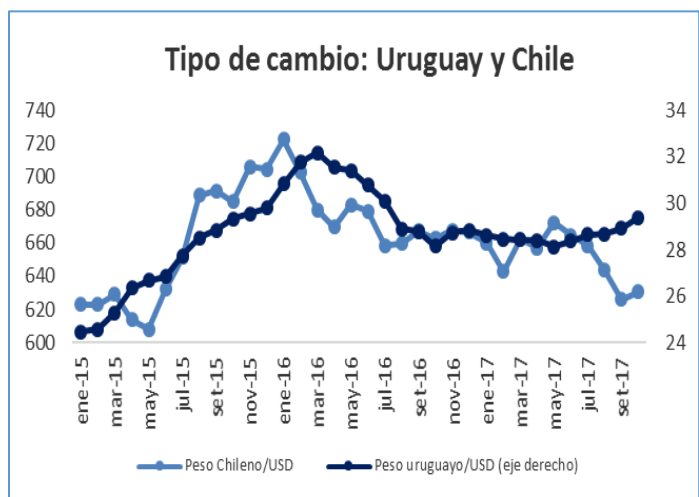
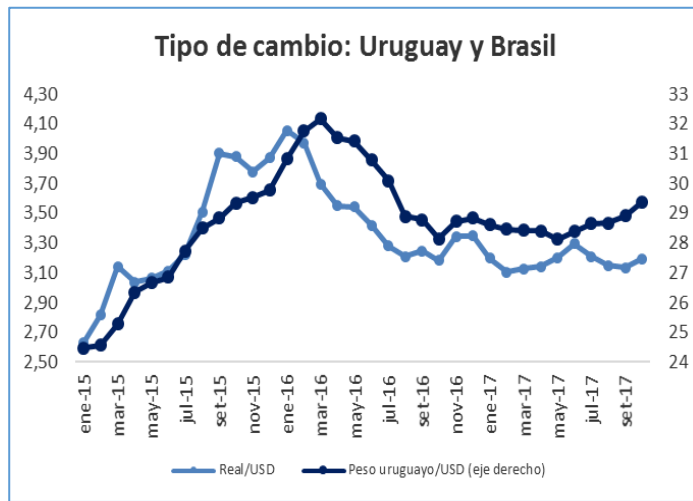
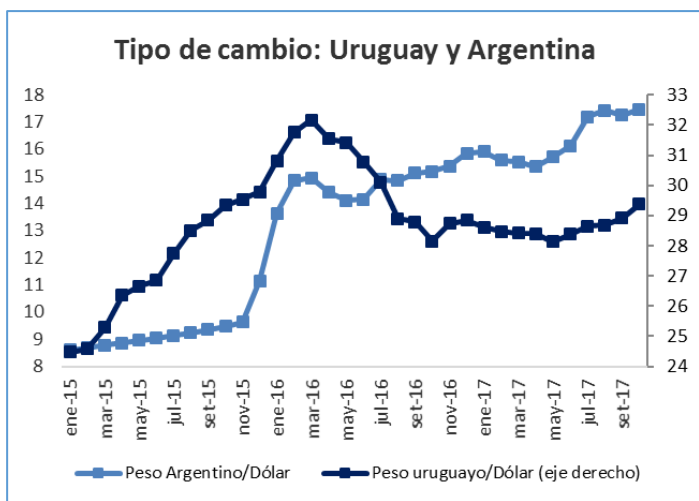
A nivel extra-regional, se destaca, tal como se puede observar en el monitor gráfico anterior, que el dólar se habría fortalecido en el mes de octubre debido a que el tipo de cambio en China, Japón, Inglaterra y en la Unión Europea, aunque en el caso de la libra, la depreciación respecto al dólar habría sido marginal respecto a los otros casos. Asimismo, es de importancia señalar, principalmente en el caso del Yuan y del Euro que habría empezado a revertirse la trayectoria a la baja del tipo de cambio a la que se venía asistiendo desde principios de este año, lo que quiere decir que el dólar habría vuelto a valorizarse ante el Yuan y el Euro. De todas formas, hay una diferencia entre ambos casos, ya que la paridad Euro/Dólar se encuentra en niveles mínimos si se considera el período enero 2015-octubre 2017 y la paridad Yuan/Dólar se estaría ubicando en niveles similares a los verificados a mediados del año pasado. En definitiva, en mayor o menor medida, se podría decir que se habría “interrumpido” la desvalorización del dólar ante el resto de las monedas.

Última reunión de la FED

En la última reunión del Federal Open Market Committee (FOMC) de la FED en Estados Unidos, realizada el pasado 31 de octubre y 1 de noviembre, **se decidió unánimemente mantener la tasa de interés de referencia en el rango 1-1,25%**. Para lograr mantener la tasa de interés de política monetaria en ese rango, el FOMC ordenó a la mesa de operaciones que efectuaran las transacciones y operaciones necesarias. A su vez, en esta línea, **se aprobó en forma unánime el fijar la tasa de interés de crédito primaria a un nivel de 1,75%¹**. Una vez más, la FED mantuvo la tasa de interés de referencia pese a que el nivel de desempleo continúa reduciéndose, la inversión ha aumentado y la inflación se mantiene por debajo del 2%. Por lo tanto, por el lado de las medidas tomadas por le FED no habría señales claras acerca de la evolución futura del dólar.

¹ Tasa de interés de crédito primaria: tasa de interés que aplica a créditos otorgados por los Bancos Centrales a instituciones financieras. En general, acceden a este tipo de créditos aquellas instituciones que tienen buena situación financiera.

¿Qué pasó en la región?



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

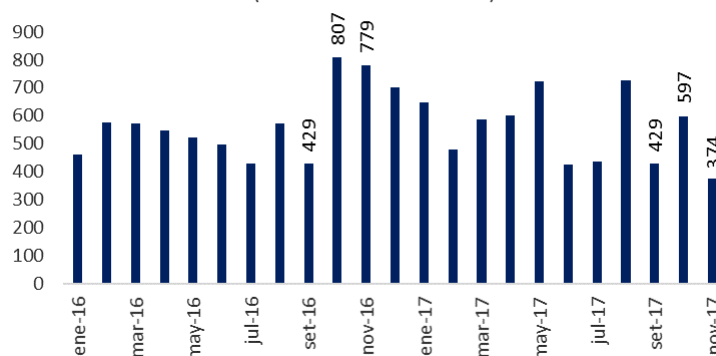
Tal como se puede apreciar en los 6 gráficos anteriores, **el tipo de cambio en los distintos países que conforman la región se ha comportado de manera distinta. En el caso de Uruguay, la paridad peso/dólar ha mostrado una suave trayectoria al alza en el margen.** Se puede destacar también que, **el comportamiento del tipo de cambio en nuestro país habría sido bastante parecido al del tipo de cambio en Argentina y Paraguay, principalmente desde fines del 2016.**

En cambio, **la trayectoria del dólar habría sido distinta en el caso de Chile y Brasil, más que nada a partir de la mitad del año corriente.** Mientras que el dólar en Uruguay comenzó a apreciarse frente al peso, el dólar en Brasil y Chile tendió a depreciarse frente a sus monedas locales. De todas formas, en este último mes, el valor del dólar habría repuntado en ambos países.

¿Qué pasó en Uruguay?

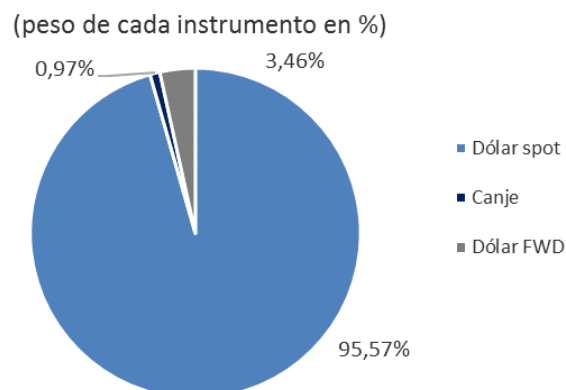
La operativa en el mercado de cambios en Uruguay alcanzó a casi 600 millones de dólares en el mes de octubre y en lo que va del mes de noviembre el monto operado asciende a poco más de 370 millones de dólares. Con estos datos, en lo que va del 2017, se han operado 5.652 millones de dólares, 235 millones más de lo que se operó en el mismo período del año pasado.

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



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.**

Operativa del mercado de cambios en Enero-Octubre 2017
(peso de cada instrumento en %)



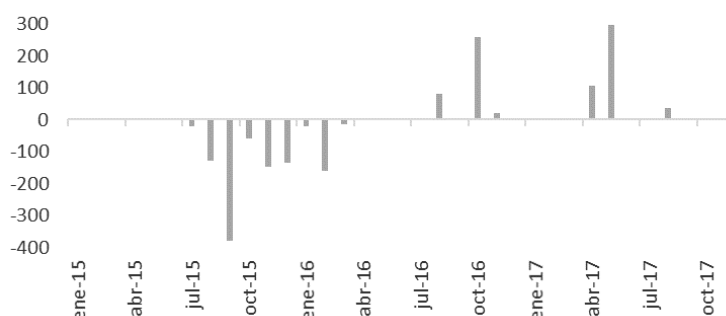
Fuente: Elaboración CCU en base a BEVSA

En lo que respecta a la **intervención del BCU en el mercado de cambios (compras netas en el mercado)**, se destaca que, en setiembre, octubre y en noviembre, el BCU no habría realizado intervenciones directas en el mercado de cambios, es decir, no se habrían registrado ni compras ni ventas de dólares. Con este dato, en lo que va del año el BCU habría comprado aproximadamente 435 millones de dólares.

Si bien la compra directa de dólares en el mercado fue casi nula en los últimos 6 meses, desde fines de 2016, **las integraciones netas en dólares de valores emitidos por el BCU superaron los 100 millones de dólares en cada mes**. 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 por ejemplo, las Letras de Regulación Monetaria**. En cifras, **en entre enero y octubre, la integración en dólares de títulos del BCU ascendió a 2.682 millones de dólares**. En otras palabras, en los primeros 10 meses del año, el BCU compró cerca de 2.700 millones de dólares por la vía de las integraciones de valores.

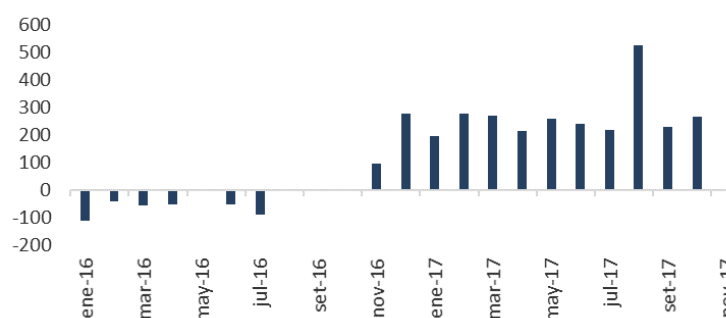
Compras netas de dólares del BCU en el mercado cambiario

(en millones de USD)



Integraciones netas de valores del BCU en dólares

(millones de dólares)



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

INTEGRACIÓN EN DÓLARES

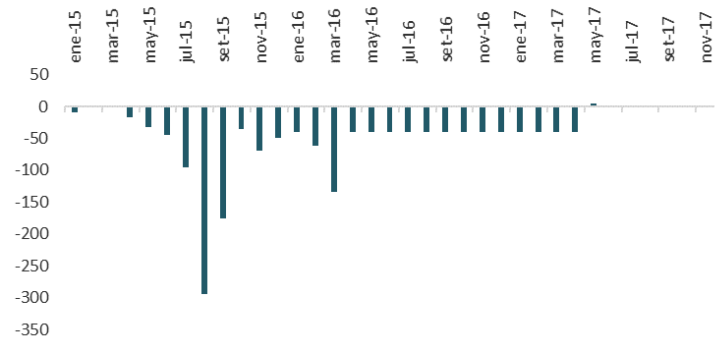
El pasado 24 de octubre, el BCU comunicó que a partir del 30 de octubre del corriente quedaría sin efecto la posibilidad de integrar en dólares estadounidenses los instrumentos emitidos por el Banco Central del Uruguay. Por tanto, desde esa fecha, las Letras de Regulación Monetaria (LRM) pasaron a integrarse únicamente en moneda nacional.

Por eso es que en el mes de noviembre no se registraron integraciones en dólares. En efecto, a partir del mes 11 de este año, el BCU no habría “comprado” dólares por esta vía.

Fuente: Banco Central del Uruguay

En tanto, los **contratos Forward** de dólares son otra vía a través de la cual el BCU interviene en el mercado de cambios, aunque no directamente. Respecto a esto, se destaca que por sexto mes consecutivo no se registraron cancelaciones de Forwards. En efecto, por esta vía, el BCU no habría intervenido en el mercado de cambios.

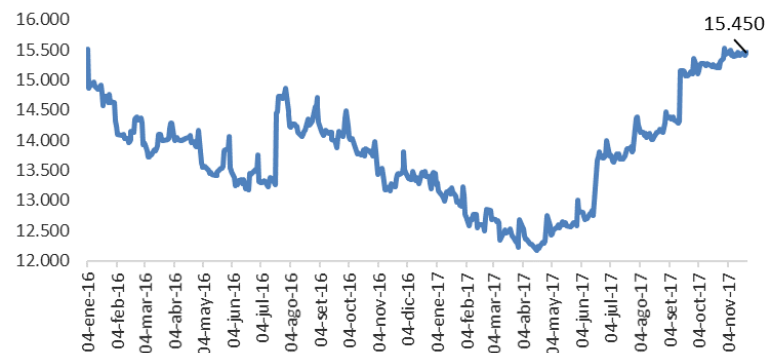
Cancelación de Forwards
(en millones de dólares)



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

Como contrapartida a la compra de dólares, las reservas del BCU han mostrado una trayectoria al alza desde abril de este año alcanzando los **15.450 millones de dólares**, ubicándose en los mayores niveles desde enero de 2016.

Activos de reserva BCU
(en millones de dólares)



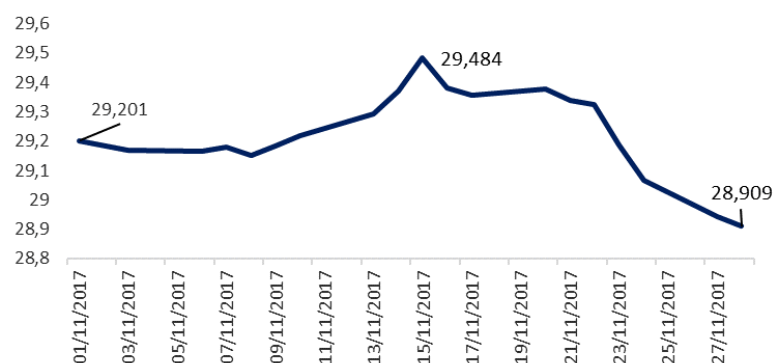
Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO

En el mes de **noviembre**, la **paridad Peso/Dólar** ha mostrado un comportamiento **intra-mensual bastante dispar** ya que en la **primera mitad del mes registró una trayectoria al alza** mientras que, en la **segunda parte del mes, se constató una trayectoria decreciente**. En el mes, el **tipo de cambio osciló entre 28,909 y 29,484 pesos por dólar**.

La **última encuesta de expectativas económicas** efectuada por el BCU en el mes de **noviembre**, arroja que el tipo de cambio valor a fin de mes alcanzaría a **29,40 pesos/dólar** en noviembre.

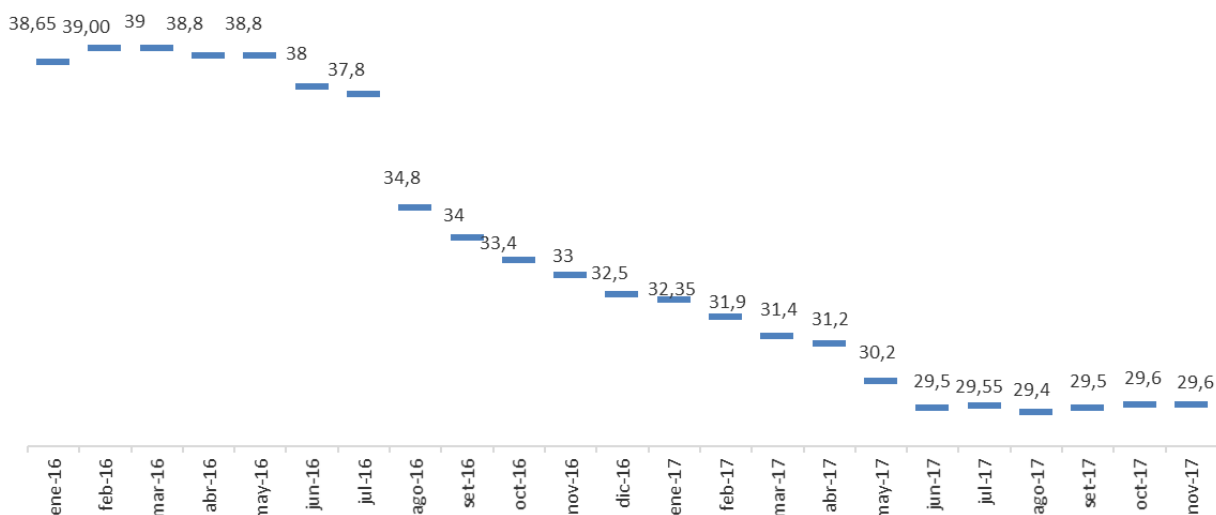
Evolución del Tipo de Cambio en Noviembre
(Pesos/Dólar)



Fuente: Elaboración CCU en base a BEVSA

En tanto, los analistas consultados en la última encuesta de expectativas efectuada por BCU estimaron que la paridad peso/dólar alcanzaría a 29,60 al cierre de este año. Mientras, proyectan que el tipo de cambio cierre en 32 pesos por dólar en 2018.

Expectativa valor fin de mes al cierre de 2017



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

Tal como se desprende del gráfico anterior, **en el mes de noviembre, las estimaciones se mantuvieron con respecto al mes anterior. De todas formas, no se espera que el valor del dólar supere los 30 pesos en este año.** Es de esperar que el dólar siga “débil” y que continúen fuertes las monedas locales al menos en lo que queda de este año. Para cambiar esta visión, que tiene un componente de incertidumbre importante, deberían tenerse novedades y cambios monetarios significativos en Estados Unidos.

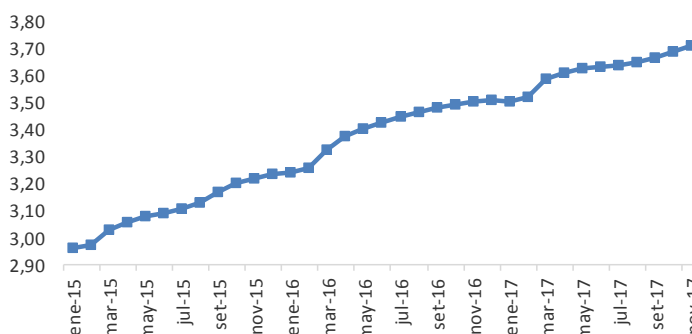
Otros indicadores de interés

Fecha	UI
01/11/2017	3,6973
02/11/2017	3,6979
03/11/2017	3,6986
04/11/2017	3,6992
05/11/2017	3,6999
06/11/2017	3,7005
07/11/2017	3,7010
08/11/2017	3,7016
09/11/2017	3,7022
10/11/2017	3,7027
11/11/2017	3,7033
12/11/2017	3,7039
13/11/2017	3,7044
14/11/2017	3,7050
15/11/2017	3,7056
16/11/2017	3,7061
17/11/2017	3,7067
18/11/2017	3,7073
19/11/2017	3,7078
20/11/2017	3,7084
21/11/2017	3,7090
22/11/2017	3,7095
23/11/2017	3,7101
24/11/2017	3,7107
25/11/2017	3,7112
26/11/2017	3,7118
27/11/2017	3,7124
28/11/2017	3,7129
29/11/2017	3,7135
30/11/2017	3,7141
Promedio	3,7058

Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Según el INE, el valor promedio de la unidad indexada en el mes de noviembre ascendió a **3,7058 pesos uruguayos**. Con este dato, en lo que va del año, la UI alcanzó un aumento de **5,7%** y en los últimos 12 meses una suba de **5,9 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 mensual de **0,08 puntos porcentuales** en noviembre. En cifras, la **Unidad Reajutable** en el mes de noviembre equivale a **1.015,33 pesos uruguayos** mientras que, hace un año, la misma valía **927**, casi **90 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 **9,19 puntos porcentuales** mientras que en el último año móvil alcanza un aumento de **9,51%**.