

Dólar repunta en el margen, las expectativas se ajustan al alza

De acuerdo a las últimas cifras divulgadas por el INE, en el mes de **setiembre**, el **tipo de cambio promedio mensual alcanzó a 28,911 pesos por dólar**, lo que significó un aumento de casi un punto porcentual con respecto al mes de agosto. De esta forma, se registró por 4 mes consecutivo una suba mensual en la paridad peso/dólar. En efecto, en el margen, se estaría percibiendo una leve trayectoria al alza que se puede observar en el gráfico a continuación. De todas formas, al observar con un poco más de perspectiva, se podría decir que el dólar sigue “planchado” en términos de pesos uruguayos, ya que el tipo de cambio promedio del mes ha oscilado entre 28,13 y 28,91 pesos uruguayos desde agosto del 2016. Hace aproximadamente 1 año, el dólar no vale más de 29 pesos.

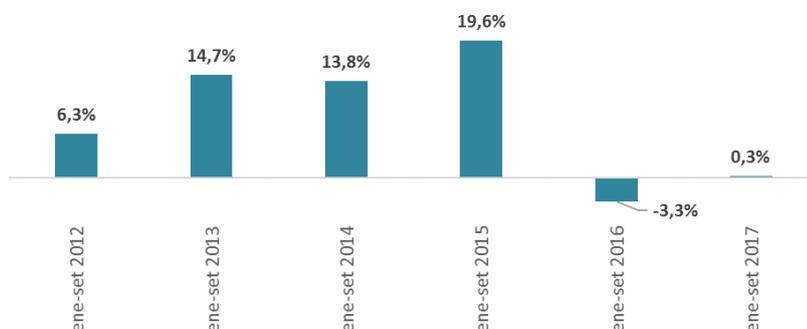
Evolución de tipo de cambio (Peso/USD)
(promedio mensual dólar interbancario billete)



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Con este dato, se tiene que, en los primeros 9 meses del año (variación setiembre 2017 en relación a diciembre 2016), el tipo de cambio constató un incremento de 0,3 puntos porcentuales, una suba muy marginal si se compara con los registros alcanzados en el mismo período de años anteriores a excepción del 2016, año en que el peso uruguayo se habría apreciado respecto al dólar.

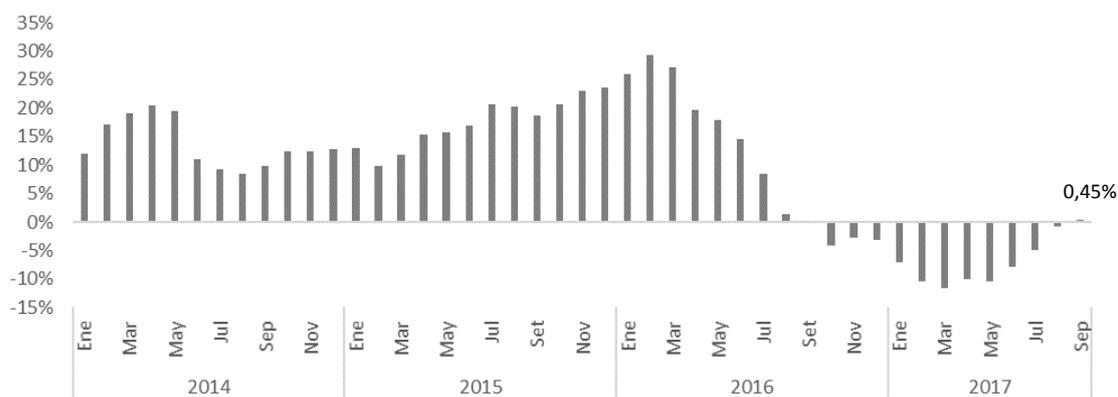
Tipo de cambio (Peso/Dólar)
Variación acumulada en el año



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

En tanto, en el último año móvil, es decir, en los últimos 12 meses cerrados a setiembre, el valor del dólar en términos de pesos uruguayos verificó un incremento de medio punto porcentual aproximadamente, la primera suba interanual desde agosto del año pasado.

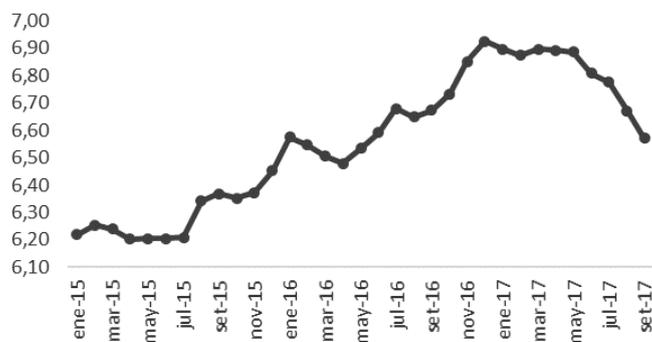
Evolución de la paridad peso/dólar
(Variación interanual)



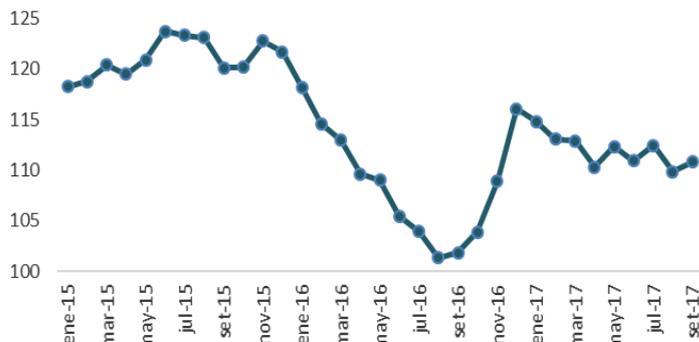
Fuente: Elaboración CCU en base a INE

¿Qué pasó extra-región?

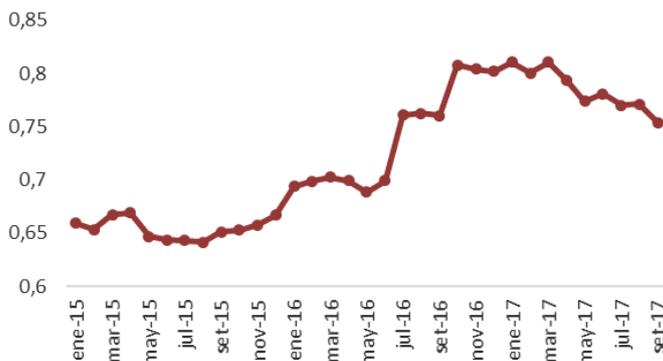
Yuan/USD



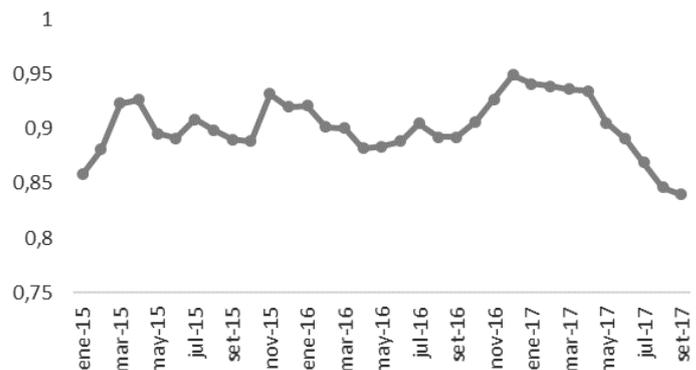
Yen/USD



Libra esterlina/USD



Euro/USD



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

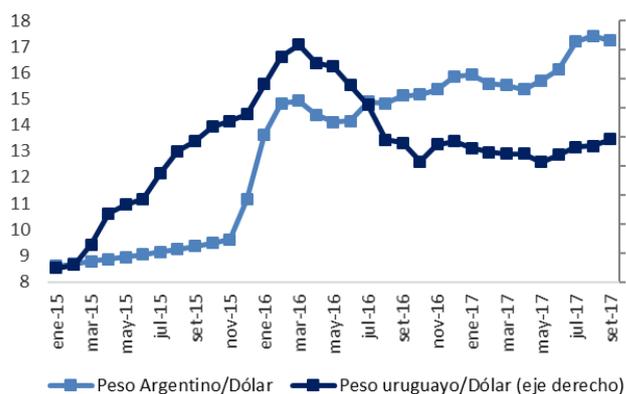
Al considerar lo que ha ocurrido **extra-regionalmente**, se destaca que **el Euro, la Libra Esterlina, el Yuan y el Yen se han venido apreciando con respecto al dólar desde principios de este año, si tenemos en cuenta la trayectoria a grandes rasgos, ya que, mes a mes la evolución ha tendido a ser dispar.**

Última reunión de la FED

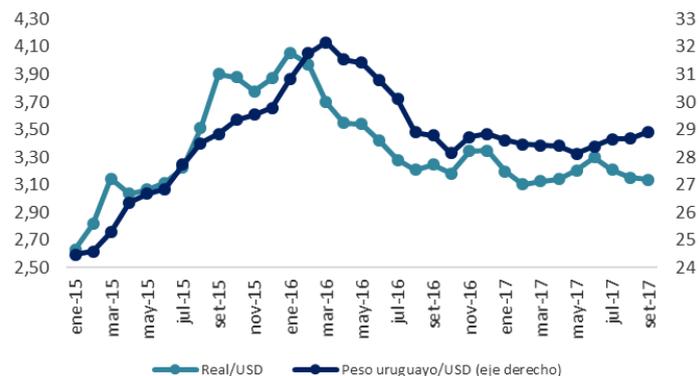
El **Federal Open Market Committee (FOMC)**, el **Comité en Estados Unidos** conformado por 12 miembros (entre los cuales se encuentran 7 miembros de la Reserva Federal de Estados Unidos) **que toman las principales decisiones en lo que tiene que ver con la política monetaria** y que se reúne 8 veces por año, **decidió, en setiembre (en las reuniones del 19 y 20 de setiembre), mantener las tasas de interés de referencia en el rango 1- 1,25%.**

¿Qué pasó en la región?

Tipo de cambio: Uruguay y Argentina



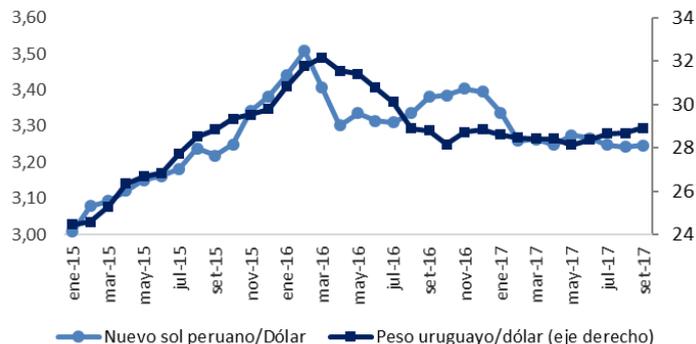
Tipo de cambio: Uruguay y Brasil



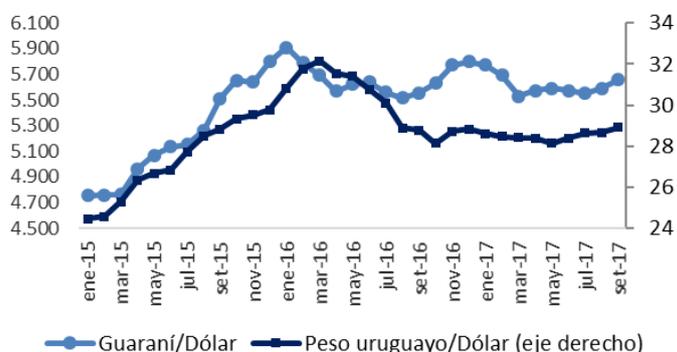
Tipo de cambio: Uruguay y Chile



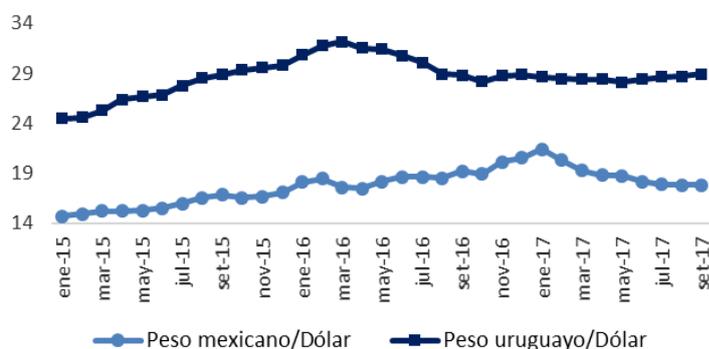
Tipo de cambio: Uruguay y Perú



Tipo de cambio: Uruguay y Paraguay



Tipo de cambio: Uruguay y México



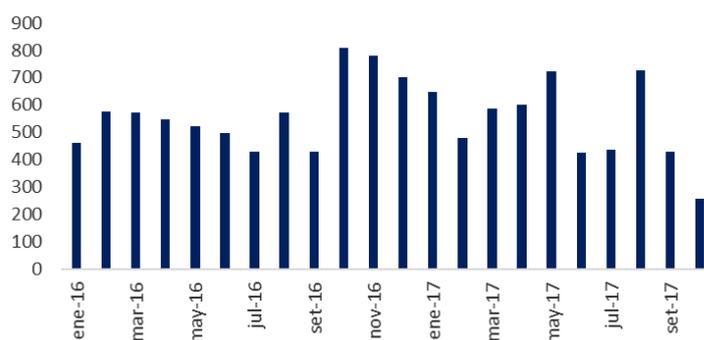
Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

Tal como se puede apreciar en los 6 gráficos anteriores, **la evolución del tipo de cambio en nuestro país, habría sido similar a la del tipo de cambio en Paraguay y a la de Argentina desde fines del 2016, aunque en el margen, el peso argentino se habría apreciado respecto al dólar. Sin embargo, al mirar otros países de América Latina como Brasil, Chile, Perú y México, se destaca que, mientras que el peso uruguayo se habría depreciado ante el dólar en los últimos meses, implicando esto una trayectoria gradual al alza del tipo de cambio (aunque controlada), en el resto de los países mencionados, el comportamiento habría sido el contrario. Esto último significa que mientras el tipo de cambio tendió a subir en el Uruguay en los últimos meses, en Brasil, Chile y Perú, la moneda local tendió a ganar valor frente al dólar, lo que se tradujo en una trayectoria a la baja del tipo de cambio.**

¿Qué pasó en Uruguay?

La operativa en el mercado de cambios en Uruguay alcanzó a casi 430 millones de dólares en el mes de setiembre y en lo que va del mes de octubre el monto operado asciende a poco más de 250 millones de dólares. Con estos datos, en lo que va del 2017, se han operado 5.310 millones de dólares cerca de 500 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)

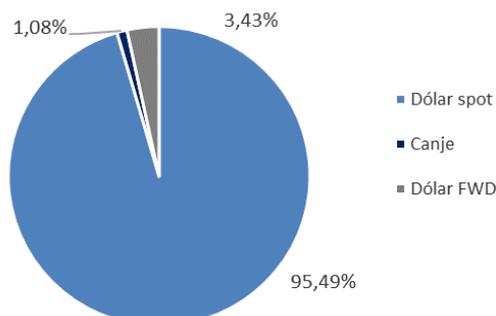


Fuente: Elaboración CCU en base a BEVSA

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-Setiembre 2017

(peso de cada instrumento en %)

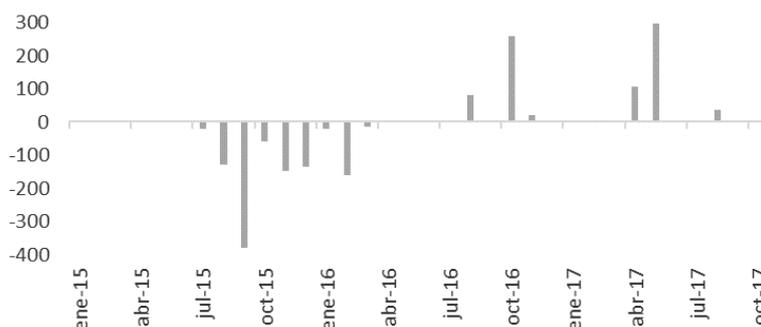


Fuente: Elaboración CCU en base a BEVSA

En lo que respecta a la intervención del BCU en el mercado de cambios (compras netas en el mercado), se destaca que en lo que va del año, la autoridad monetaria ha comprado 435 millones de dólares aproximadamente, compras que se concentraron principalmente en los meses de abril y mayo, es decir en el segundo trimestre del año. En tanto, en el tercer trimestre del año, las compras netas de dólares en el mercado de cambios ascendieron a 35 millones de dólares. Esto indica que, en los últimos meses, el BCU no intervino activamente en el mercado a través de la compra directa de dólares.

Compras netas de dólares del BCU en el mercado cambiario

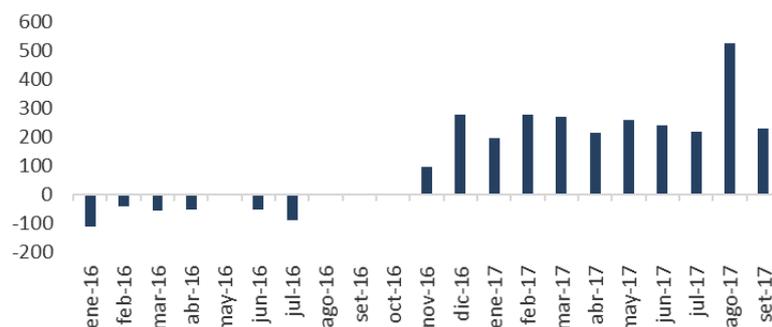
(en millones de USD)



Si bien la compra directa de dólares en el mercado fue casi nula en los últimos 5 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 lo que va del año, la integración en dólares de títulos del BCU ascendió a 2.416 millones de dólares. Esto es, en los primeros

Integraciones netas de valores del BCU en dólares

(millones de dólares)

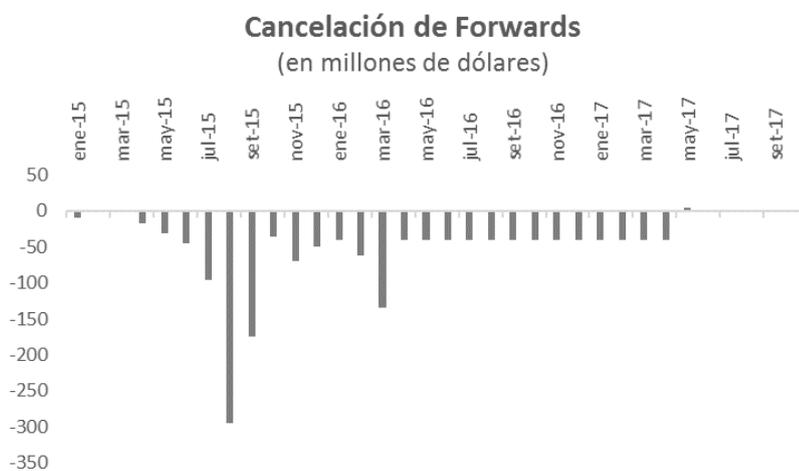


Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

9 meses del 2017, el BCU compró cerca de 2.400 millones de dólares por la vía de las integraciones de valores.

Por otra parte, **los contratos Forward de dólares son otra vía a través de la cual el BCU interviene en el mercado de cambios, aunque no directamente.**

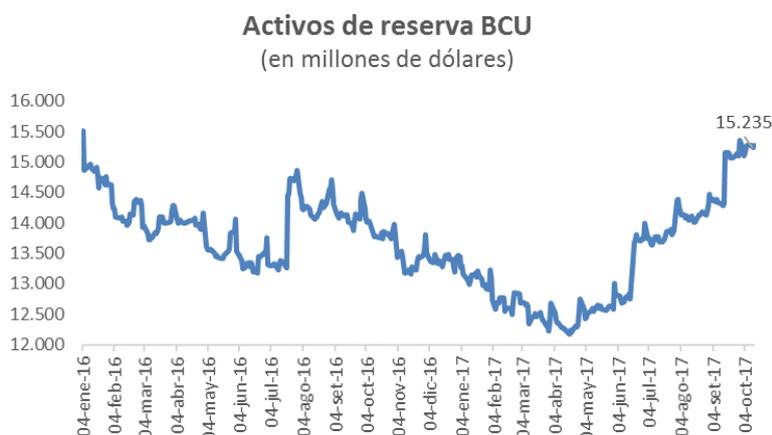
Como se puede apreciar en el gráfico a la derecha, **desde principios de 2015 el BCU habría estado “vendiendo” dólares a través de la cancelación de contratos Forwards.** En concreto, desde abril de 2016 hasta abril del año corriente, la venta de dólares por parte del BCU a través de Forwards fue de 40 millones de dólares por mes. Sin embargo, desde mayo de este año a la fecha, la cancelación de Forwards viene siendo nula. En definitiva, **en lo que va del año, el BCU habría “vendido” cerca de 160 millones de dólares a través de este canal.**



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

Tal como se desprende del análisis anterior, **en los primeros 10 meses del año, el BCU a través de las vías de intervención directa en el mercado de cambios, a través de la vía de integración en dólares y mediante la cancelación de Forwards (venta de dólares) habría efectuado una compra neta de 2.700 millones de dólares.** Estas intervenciones del BCU habrían evitado mayores caídas en el tipo de cambio e incluso habrían generado un leve impulso al alza en el mismo en el margen.

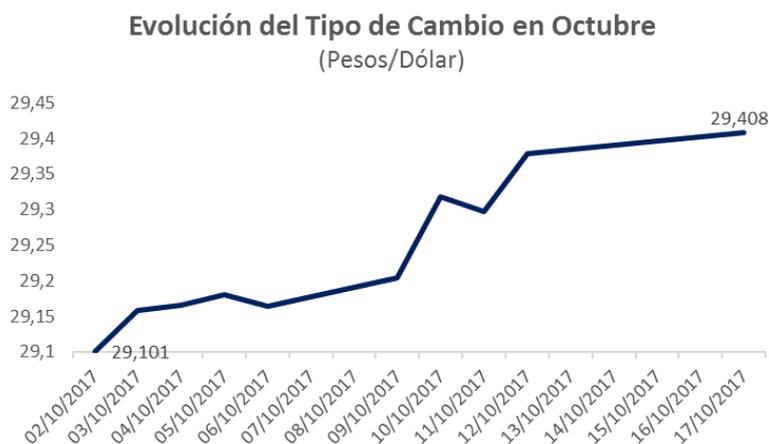
Como contrapartida a la compra de dólares, las reservas del BCU han mostrado una trayectoria al alza desde abril de este año alcanzando los 15.200 millones de dólares.



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

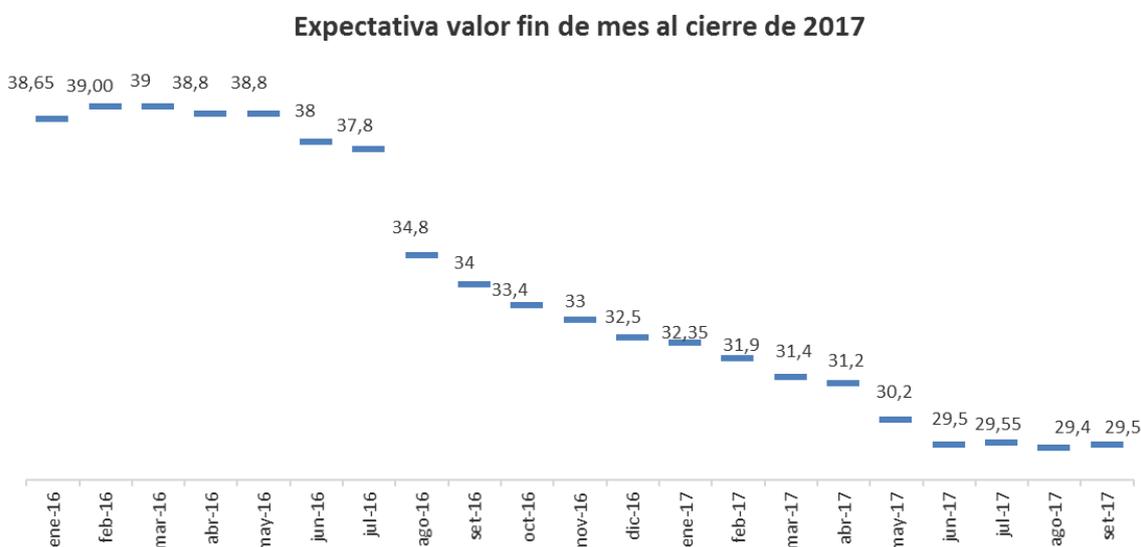
EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO

En lo que va del mes de octubre, la paridad Peso/Dólar ha verificado una trayectoria al alza, pasando de 29,101 pesos el 2 de octubre a alcanzar los 29,4 pesos el pasado 17 de octubre.



Fuente: Elaboración CCU en base a BEVSA

La última encuesta de expectativas económicas correspondiente al mes de setiembre indica que los analistas consultados esperan que el tipo de cambio cierre en 29,50 pesos uruguayos. En tanto, para diciembre de 2018, se espera que el dólar cierre a 31,90 pesos.



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

Tal como se desprende del gráfico anterior, en el mes de setiembre, las estimaciones se ajustaron al alza con respecto a las del mes anterior. De todas formas, no se espera que el valor del dólar supere los 30 pesos en este año.

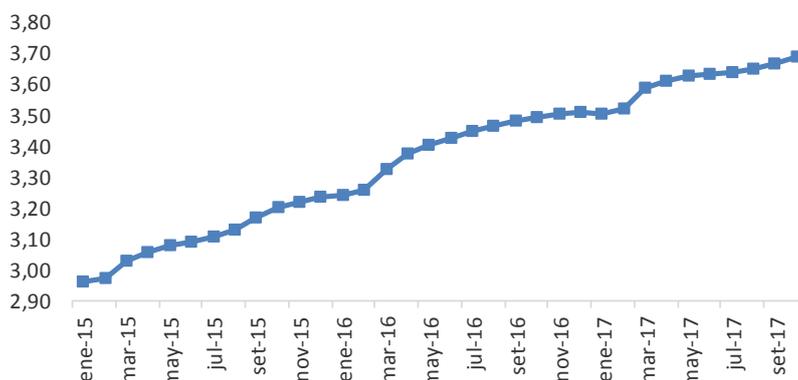
Otros indicadores de interés

Fecha	UI
01/10/2017	3,6763
02/10/2017	3,6772
03/10/2017	3,6781
04/10/2017	3,6791
05/10/2017	3,6800
06/10/2017	3,6806
07/10/2017	3,6813
08/10/2017	3,6819
09/10/2017	3,6826
10/10/2017	3,6832
11/10/2017	3,6838
12/10/2017	3,6845
13/10/2017	3,6851
14/10/2017	3,6858
15/10/2017	3,6864
16/10/2017	3,6870
17/10/2017	3,6877
18/10/2017	3,6883
19/10/2017	3,6890
20/10/2017	3,6896
21/10/2017	3,6902
22/10/2017	3,6909
23/10/2017	3,6915
24/10/2017	3,6922
25/10/2017	3,6928
26/10/2017	3,6934
27/10/2017	3,6941
28/10/2017	3,6947
29/10/2017	3,6954
30/10/2017	3,6960
31/10/2017	3,6967
Promedio	3,6869

Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Según el INE, el valor promedio de la unidad indexada en el mes de octubre ascendió a **3,6869 pesos uruguayos**. Con este dato, en lo que va del año, la UI alcanzó un aumento de **5,2%** y en los últimos 12 meses una suba de **5,6 puntos porcentuales**.

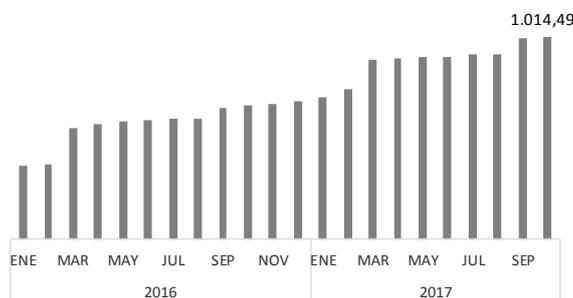
Evolución de Unidad Indexada
(promedio mensual)



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

En tanto, el valor de la **unidad reajutable medida en pesos uruguayos** registró un aumento de **2 puntos porcentuales** en setiembre con respecto al mes anterior y en octubre constató un incremento marginal de **0,2%**. En cifras, la Unidad Reajutable en el mes de octubre equivale a **1.014,49 pesos uruguayos** mientras que, hace un año, la misma valía **926**, 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 **9,10 puntos porcentuales** mientras que en el último año móvil alcanza un aumento de **9,6%**.

Indicador	Dato Vigente	Dato	Var. Mensual	Var. Acum. Año	Var. 12 meses
UNIDAD REAJUSTABLE (Pesos/Unidad)	oct-17	1.014,49	0,21%	9,10%	9,60%
COEFICIENTE DE AJUSTE DE ALQUILERES	set-17	1,0545	0,20%	-2,45%	-3,59%
UNIDAD REAJUSTABLE DE ALQUILERES (Pesos/Unidad)	ago-17	991,07	0,79%	7,27%	9,47%
SALARIO MÍNIMO NACIONAL (Pesos)	ene-17	12.265			10,00%
BASE DE PRESTACIONES Y CONTRIBUCIONES (BPC) (Pesos) ¹	ene-17	3.611			

Fuente: Elaboración CCU en base a INE y BPS

¹ 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.