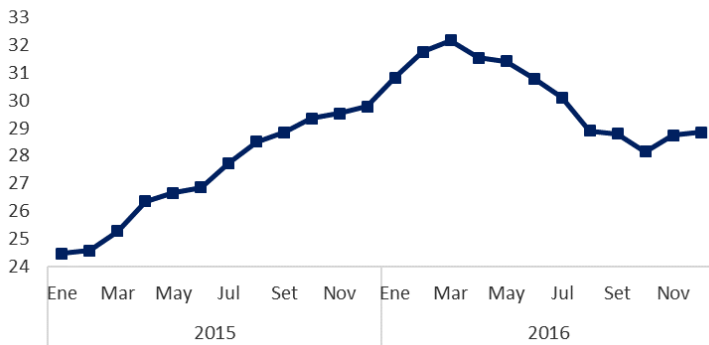


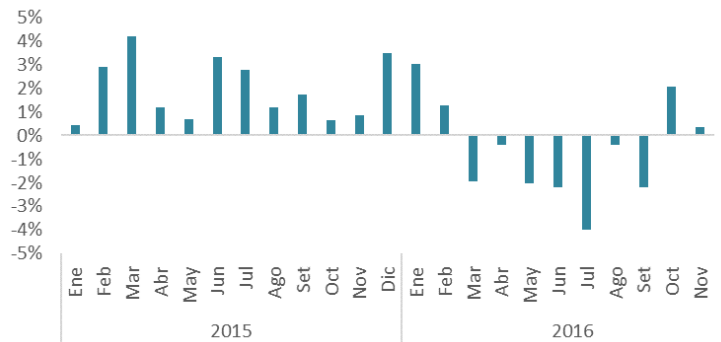
Tipo de cambio: cierre de 2016 y expectativas para 2017

En el mes de **diciembre**, el **tipo de cambio promedio fue de 28,837 Pesos/USD, 0,37 puntos porcentuales** mayor con respecto al mes anterior. Este incremento, aunque podría considerarse marginal, indica que, en términos mensuales, en el último mes del año, **el peso uruguayo perdió valor respecto al dólar**.

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



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



Fuente: Elaboración CCU en base a INE y BCU

Tal como muestran las gráficas anteriores, **tras registrarse 7 caídas mensuales consecutivas en el tipo de cambio el año pasado entre abril y octubre**, es decir, luego de observar una clara trayectoria a la baja en gran parte del 2016, en los últimos dos meses, esta trayectoria parecería haberse “quebrado”, ya que tanto en noviembre como en diciembre se constataron incrementos mensuales en el valor del dólar medido en pesos uruguayos.

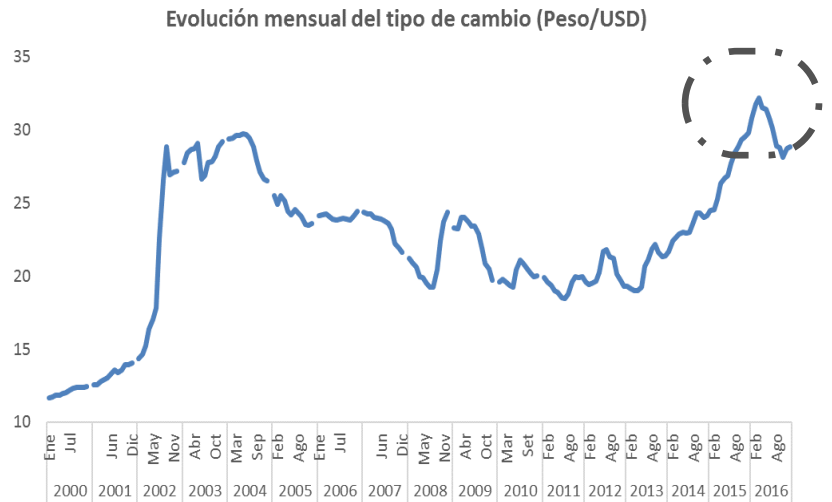
Este posible “quiebre” podría explicarse, en parte, por los resultados electorales en Estados Unidos, dada la volatilidad e incertidumbre que esto generó en los mercados financieros globales. En conexión con lo anterior, la “revalorización” del dólar podría también atribuirse a la decisión de la autoridad monetaria de Estados Unidos (FED) en su última reunión (13 y 14 de diciembre 2016) de aumentar la tasa de interés de referencia, ubicándola en un rango entre 0,50%- 0,75%.

¿Por qué esto puede explicar la reciente evolución del dólar? Ésta puede ser una razón debido a que, a grandes rasgos, la tasa de interés de los fondos federales (Federal Funds Rate) define de alguna manera el precio del dinero, concretamente del dólar, ya que es la tasa de interés interbancaria, esto es, la tasa a la que se prestan los bancos por préstamos a 1 día.

FED	
Fecha de modificación	Tope de rango de tasa de interés (en %)
14-dic-16	0,75%
16-dic-15	0,50%
16-dic-08	0,25%
29-oct-08	1,00%
08-oct-08	1,50%
30-abr-08	2,00%
18-mar-08	2,25%
30-ene-08	3,00%
22-ene-08	3,50%
11-dic-07	4,25%

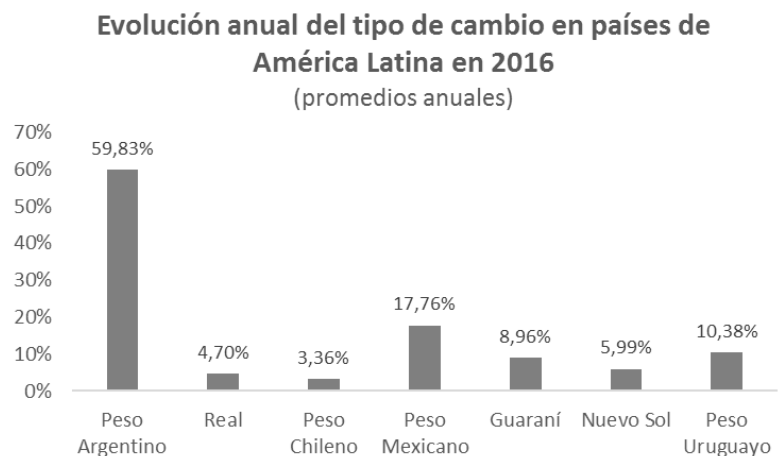
Fuente: Global Rates

Al considerar el **2016 en su totalidad**, en primera instancia, se tiene que, mientras que el **promedio anual de la paridad (Peso/USD) en 2015 fue de 27,327**, en 2016 el promedio anual del tipo de cambio alcanzó **30,163 pesos por dólar**, registro notoriamente mayor, principalmente debido a que el valor del tipo de cambio se “disparó” hacia fines de 2015 y se mantuvo elevado al comienzo del 2016, alcanzando niveles históricamente altos, tal como muestra el gráfico.



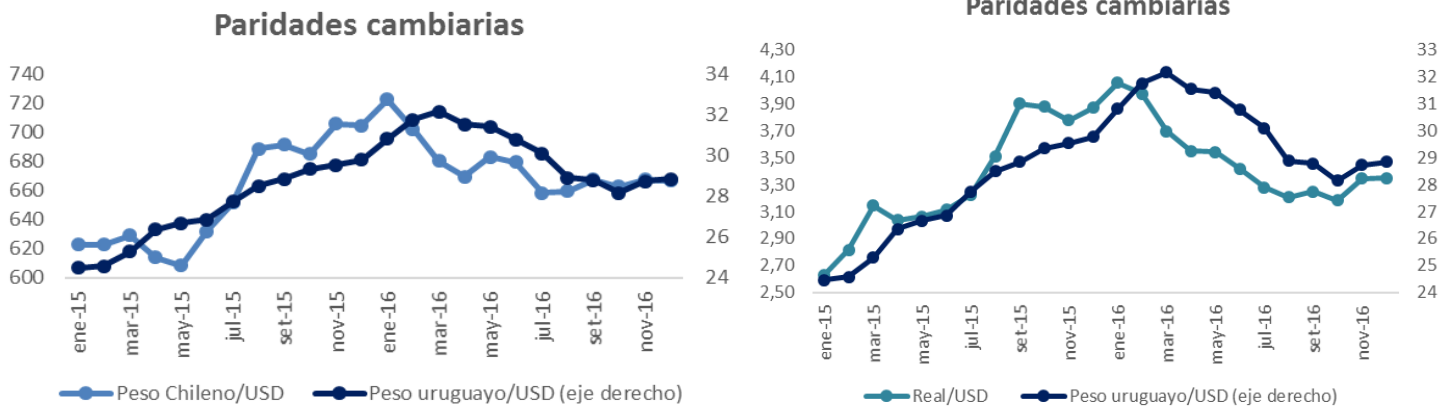
Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Esto indicaría que, en términos de promedios anuales, el tipo de cambio habría aumentado cerca de **10,4 puntos porcentuales**, lo que indicaría que la moneda nacional habría perdido valor con respecto al dólar en 2016 en comparación con 2015. De hecho, según la CEPAL, la fortaleza del dólar respecto a otras monedas se percibió como un fenómeno generalizado al menos en las economías de América Latina y el Caribe.



Fuente: Elaboración CCU en base a INE y BCU

Considerando el gráfico anterior, cabe destacar que, **si bien las variaciones anuales (2016 respecto a 2015) de los tipos de cambio promedio en Brasil y Chile fueron menores a las del tipo de cambio en Uruguay, la evolución del tipo de cambio en nuestro país fue muy similar a la del tipo de cambio en Brasil, que siempre fue considerado un mercado de referencia para nuestro país y a la del tipo de cambio en Chile.**

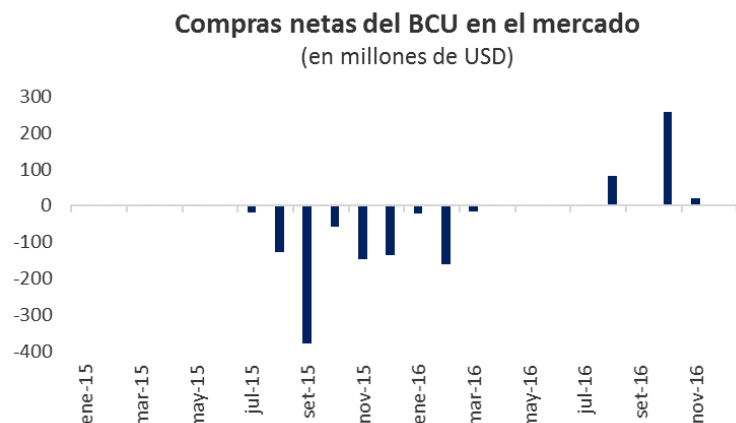


Fuente: Elaboración CCU en base a INE y BCU

La “valorización” del dólar observada en 2016 con respecto a 2015, **no sólo se vincula con el escenario internacional, sino también con algunos aspectos locales**, como, por ejemplo, la acción del Banco Central del Uruguay en el mercado de cambios.

Como se visualiza en el siguiente gráfico, **hacia fines de 2015**, con un dólar que venía fortaleciéndose gradualmente, **la autoridad monetaria, intervino vendiendo dólares** activamente en el mercado de cambios, **con el fin de contener mayores aumentos en el valor de la divisa internacional** (dado el escenario internacional que predominaba). De todas formas, **hacia fines de ese año y comienzos del 2016, la intervención empezó a reducirse** por varios motivos entre los que resaltan: el “acople” del tipo de cambio en Uruguay con la región y el resto del mundo, la competitividad, que pasó a ser uno de los principales focos de preocupación de la política económica y de las actividades pertenecientes a las ramas exportadoras y el nivel de activos de reserva del que dispone el Banco Central del Uruguay.

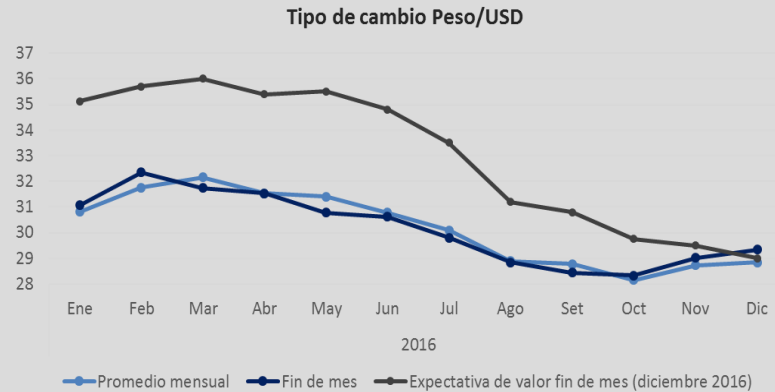
En tanto, **en la segunda mitad del 2016**, la intervención en el mercado de cambios no fue tan significativa, al menos a principios de año, y luego existió, pero **en el sentido contrario a la del 2015, ya que el Banco Central del Uruguay se mostró en el mercado de cambios local como “comprador” de dólares**, con el fin de que el tipo de cambio (Peso/USD) no cayera más de lo que ya estaba cayendo.



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

¿Cuáles eran las expectativas para el cierre del 2016?

En **diciembre**, los analistas consultados en el marco de la encuesta de expectativas del BCU, estimaban que el tipo de cambio valor fin de mes de diciembre alcanzaría a **29 pesos por dólar**, valor superior al dato efectivo del promedio mensual (**28,84 pesos por dólar**) pero por debajo del dato efectivo del valor de fin de mes.



Fuente: Elaboración CCU en base a INE y BCU. (*) La expectativa de valor fin de mes (diciembre 2016) corresponde al último valor de tipo de cambio que los analistas encuestados por el BCU esperaban en cada mes para Diciembre 2016// Fin de mes se refiere al último valor efectivo al cierre de cada mes.

Es importante señalar que, si bien a principios del 2016 las expectativas de tipo de cambio de los analistas consultados para el cierre de 2016 eran superiores a 35 pesos/Dólar, en el transcurso del año, las mismas se fueron ajustando a la baja, conforme a los datos efectivos que se venían observando y a las señales que daban tanto el mercado local como el internacional, hasta llegar en la encuesta de diciembre a una proyección muy cercana a lo que fue el cierre efectivo.

¿Qué se espera para el 2017?

De acuerdo a la encuesta de expectativas económicas elaborada por el BCU correspondiente al mes de enero, los consultados esperan que el tipo de cambio en el primer mes del año cierre en **29,02 pesos/dólar**, marginalmente por encima del cierre de diciembre.

En tanto, en el marco de la asunción de Donald Trump como Presidente de Estados Unidos este viernes 20 de enero, la expectativa que eso genera en términos globales y generales y tras la suba de la tasa de interés de referencia por parte de la FED en diciembre, se espera que el dólar continúe fortaleciéndose frente al resto de las monedas. En concreto, los analistas consultados estiman que, para el cierre de 2017, cada dólar valdrá **32,35 pesos**.

El Índice Big Mac por la revista **The Economist** permite comparar el poder adquisitivo de los distintos países donde se vende la hamburguesa Big Mac. Partiendo de la teoría del poder adquisitivo, este indicador, permite determinar, a grandes rasgos, si las monedas de los países están en su nivel "de equilibrio" con respecto al dólar



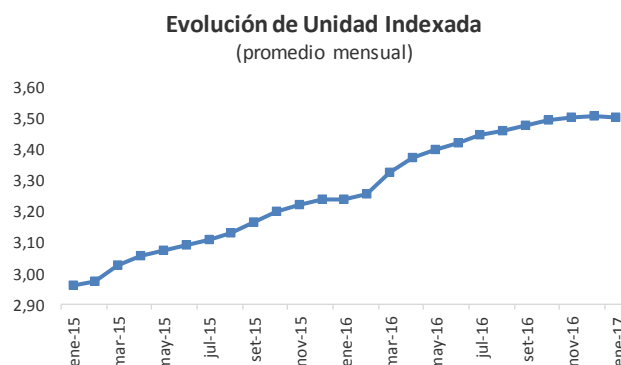
Los resultados de la última publicación del índice a principios de 2017 arrojan que aproximadamente en el 90% de los países relevados la moneda local se encuentra "subvaluada" respecto al dólar, entre ellos se encuentra Uruguay. Esto quiere decir, que según el índice Big Mac, el tipo de cambio (Peso/USD) tendría que estar más bajo.

Otros indicadores de interés

Fecha	UI
01/01/2017	3,5079
02/01/2017	3,5080
03/01/2017	3,5081
04/01/2017	3,5082
05/01/2017	3,5083
06/01/2017	3,5077
07/01/2017	3,5071
08/01/2017	3,5064
09/01/2017	3,5058
10/01/2017	3,5052
11/01/2017	3,5046
12/01/2017	3,5039
13/01/2017	3,5033
14/01/2017	3,5027
15/01/2017	3,5021
16/01/2017	3,5014
17/01/2017	3,5008
18/01/2017	3,5002
19/01/2017	3,4996
20/01/2017	3,4990
21/01/2017	3,4983
22/01/2017	3,4977
23/01/2017	3,4971
24/01/2017	3,4965
25/01/2017	3,4958
26/01/2017	3,4952
27/01/2017	3,4946
28/01/2017	3,4940
29/01/2017	3,4934
30/01/2017	3,4927
31/01/2017	3,4921
Promedio	3,5012

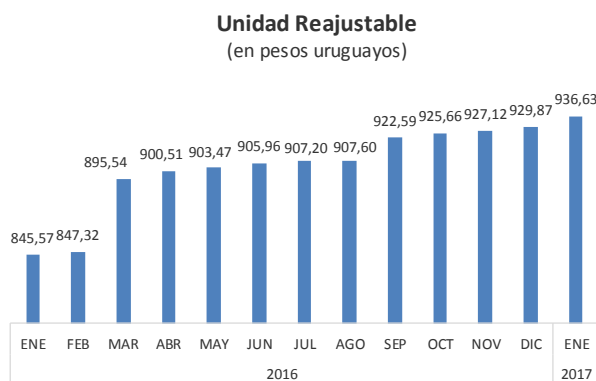
Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Conforme a la información divulgada por el INE, el valor promedio de la unidad indexada en el mes de diciembre alcanzó a 3,5060 pesos uruguayos. En tanto, en enero del 2017, la unidad indexada alcanza un promedio de 3,5012 pesos uruguayos, por debajo del valor del mes anterior.



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Por su parte, el valor de la unidad reajutable medida en pesos uruguayos aumentó 0,73 puntos porcentuales en enero con respecto al mes anterior, alcanzando el nivel máximo. En concreto, la Unidad Reajutable equivale a 936,63 pesos uruguayos mientras que, en enero de 2016, la misma valía 845,57 pesos, aproximadamente 90 pesos menos.



Indicador	Dato Vigente	Dato	Var. Mensual	Var. Acum. Año	Var. 12 meses
UNIDAD REAJUSTABLE (Pesos/Unidad)	ene-17	936,63	0,73%	0,73%	10,77%
COEFICIENTE DE AJUSTE DE ALQUILERES	dic-16	1,0810	-0,32%	-1,07%	-1,07%
UNIDAD REAJUSTABLE DE ALQUILERES (Pesos/Unidad)	nov-16	927,55	0,26%	10,26%	10,92%
SALARIO MÍNIMO NACIONAL (Pesos)	ene-17	12.265			10,00%
BASE DE PRESTACIONES Y CONTRIBUCIONES (BPC) (Pesos) ¹	ene-17	3.340			9,44%

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.