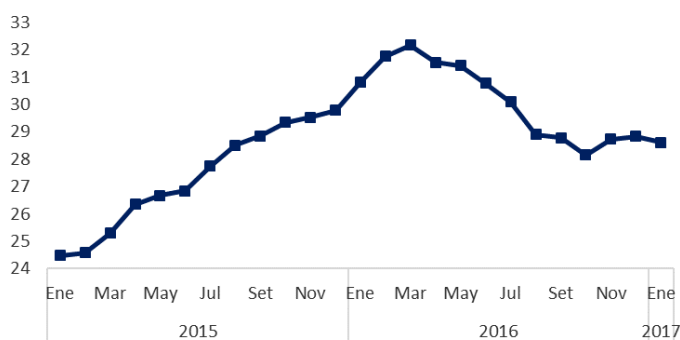


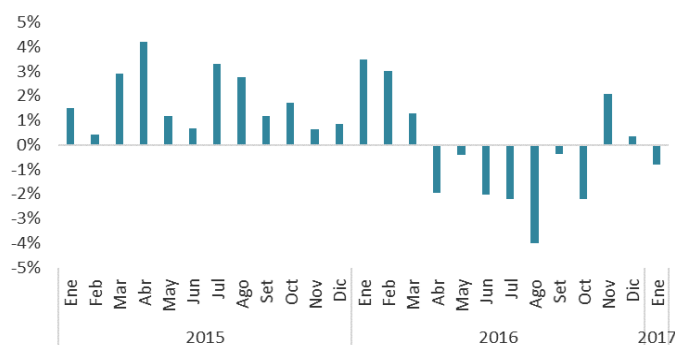
En enero el tipo de cambio (valor fin de mes) registró la mayor caída mensual desde noviembre 2012

De acuerdo a las cifras del INE, en el mes de **enero**, el **tipo de cambio Pesos/Dólar** alcanzó un **promedio de 28,611**, registro inferior a los de noviembre y diciembre. Concretamente, **el valor del dólar medido en pesos uruguayos se redujo en 0,78 puntos porcentuales en el primer mes del 2017 respecto a diciembre**. En tanto, al considerar **la variación interanual**, se destaca que **la moneda local se habría apreciado con respecto a la divisa, ya que el tipo de cambio habría caído 7 puntos porcentuales en relación a enero de 2016**.

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

Tal como muestra el gráfico anterior, luego de dos meses en que se registraron subas en el tipo de cambio, el mismo volvió a caer. Sin embargo, **al considerar los datos de "fin de mes"**, esto es, el último valor observado en el último día del mes, se tiene que, en enero, **el tipo de cambio cerró en 28,245 pesos por dólar**. En efecto, considerando valores "fin de mes" **el valor del dólar cayó 3,7 puntos porcentuales en enero, la mayor caída mensual verificada desde noviembre de 2012**.

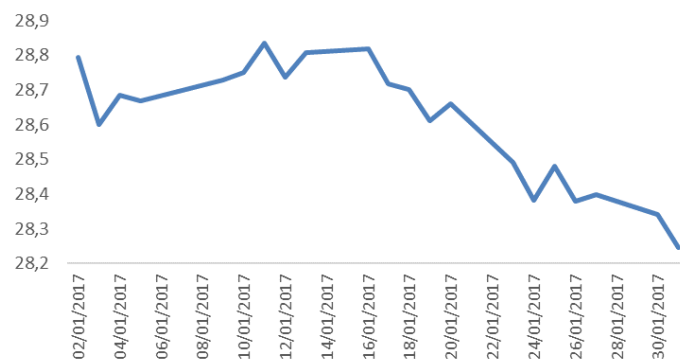
Según refleja el gráfico a la derecha, **el dólar ha mostrado una trayectoria a la baja en el mes de enero, principalmente a partir de la segunda mitad**. Este comportamiento, se puede haber explicado tanto por factores locales como internacionales.

Factores externos

En enero **el tipo de cambio en Chile, Brasil, China y en los países cuya moneda oficial es el Euro ha mostrado una trayectoria diaria a la baja**. Es decir, en el transcurso del primer mes del año, el dólar se habría depreciado frente a otras monedas.

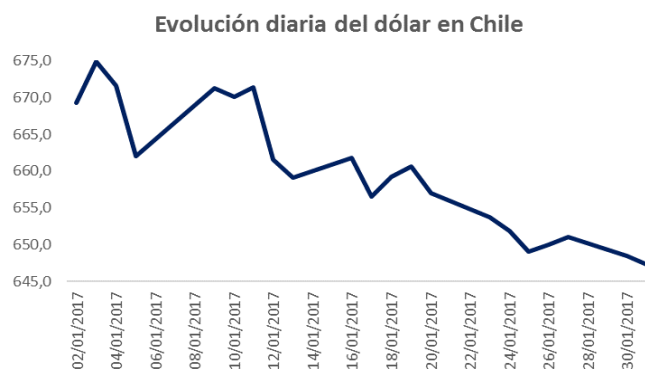
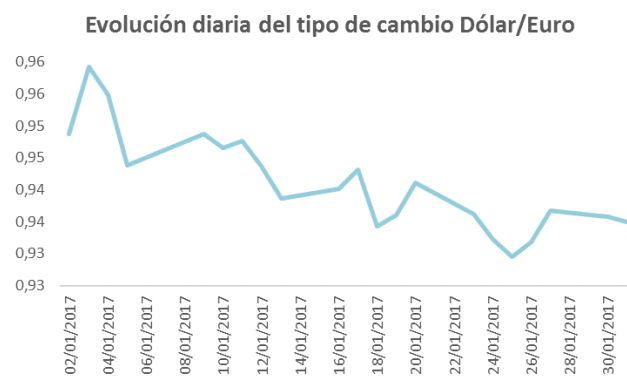
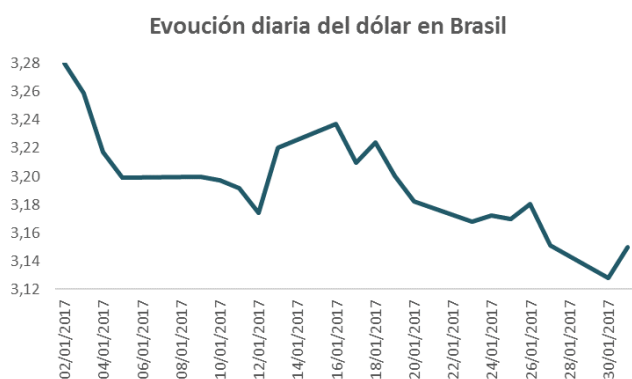
En cifras, al considerar los promedios mensuales, se tiene que, en enero, en Brasil, el tipo de cambio cayó 4,5 puntos porcentuales con respecto a diciembre, en tanto, en el mismo período, en Chile se verificó una caída de casi 1 punto porcentual. En la misma línea, el Yuan y el Euro se

Evolución diaria del dólar billete en Uruguay



Fuente: Elaboración CCU en base a BEVSA

apreciaron 0,4 y 0,8 puntos porcentuales respectivamente con respecto al dólar en enero. En el mismo sentido evolucionó el valor de monedas como el Yen, el Guaraní, el Nuevo Sol y el Rand Sudafricano con respecto al dólar en igual período y considerando los promedios mensuales.



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

Repercusiones del “Efecto Trump” en el dólar

Si bien **se esperaba** que tras la asunción de Trump y tras el aumento de la tasa de interés de referencia por parte de la FED **el dólar se fortaleciera y retomara una trayectoria alcista, la divisa no ha adquirido la suficiente fortaleza aún**, de hecho, como se mostró anteriormente, **en el primer mes del 2017, en muchos de los países de la región y extra-región, la moneda local se apreció respecto al dólar.**

Sin lugar a dudas, **la evolución futura del dólar está en gran medida sujeta a las acciones y decisiones que instrumentará el nuevo presidente electo en Estados Unidos.** El tinte **proteccionista** de su política de comercio exterior y sus **recientes declaraciones asegurando que el dólar está muy “caro” pueden haber incidido en la depreciación de la divisa frente a otras monedas.** Es probable que en un marco proteccionista y de **fortalecimiento de la competitividad del país, Trump no se preocupe por tener un dólar fuerte, ya que un dólar “débil” frente a otras monedas haría a Estados Unidos más competitivo ante otros países.**

Por otro lado, **las medidas fiscales** anunciadas por Trump **incidirían en el valor del dólar en el sentido contrario, es decir tenderían a fortalecer a la moneda.** Estas medidas que tienen como **objetivo alcanzar un mayor dinamismo en la actividad económica, implementando un plan de infraestructura de gran porte, implicarán a grandes rasgos la reducción ingresos** (a través de una menor carga tributaria) **y el aumento de gasto público.** Esto inevitablemente contribuiría a un mayor déficit fiscal y también a una **mayor necesidad de financiamiento por parte del gobierno, acompañada de un posible aumento en las tasas de interés.**

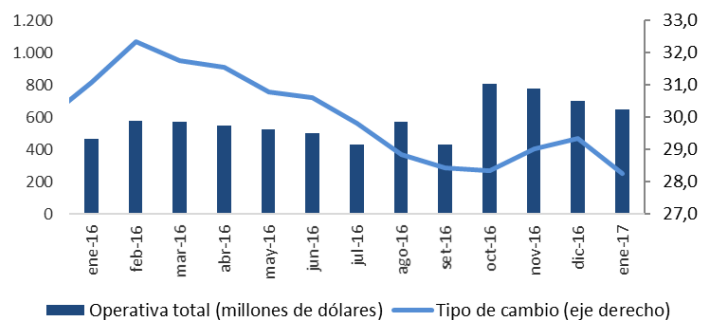
Factores internos

En enero de 2017, el total de la operativa en el mercado de cambios ascendió a 648 millones de dólares aproximadamente, 53 millones menos de los que se operaron en el último mes de 2016. Cabe destacar que el 93% de las operaciones involucró a dólar spot, mientras que el resto involucró operaciones de canje o de forwards.

En lo que respecta a la intervención del Banco Central del Uruguay (BCU) en el mercado de cambios, se tiene que, en términos netos, en el mes de enero, la autoridad monetaria compró 110.000 dólares, ya que intervino sólo 2 veces en el mes, una el 11 de enero vendiendo 300.000 dólares, probablemente para evitar que el tipo de cambio superara los 29 pesos por dólar y luego el último día del mes comprando 400.000 dólares. En esta última oportunidad, es probable que el BCU interviniera con el fin de evitar que el valor del dólar medido en pesos se desplomara y cerrara el mes valiendo menos de 28 pesos. Esto último indica que de no haber sido por la presión compradora del BCU el último día de enero, quizás el valor fin de mes del tipo de cambio hubiera sido inferior al que se observó.

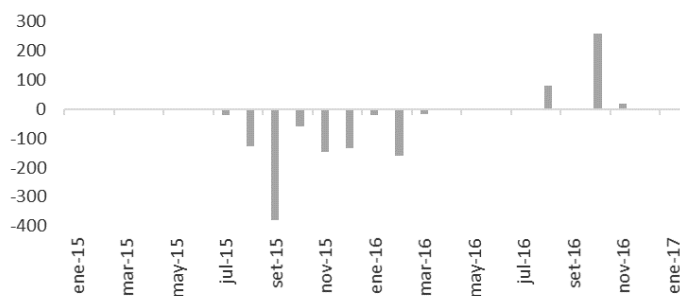
Si bien en el gráfico anterior se puede apreciar que en el mes de enero las compras netas de dólares del BCU fueron prácticamente nulas (luego de haber intervenido en el mercado como comprador en forma más significativa) en el primer mes del 2017 las integraciones en dólares de valores emitidos por el BCU alcanzaron a 194 millones de dólares. 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 enero, el tipo de cambio podría haber cerrado en un nivel inferior al que cerró.

Operativa total en el mercado de cambios y evolución del Tipo de Cambio



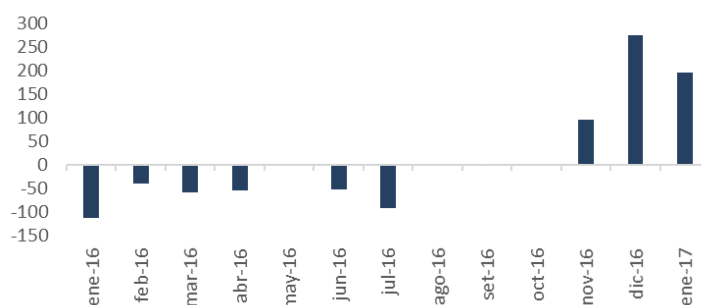
Fuente: Elaboración CCU en base a INE y BEVSA

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



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

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



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

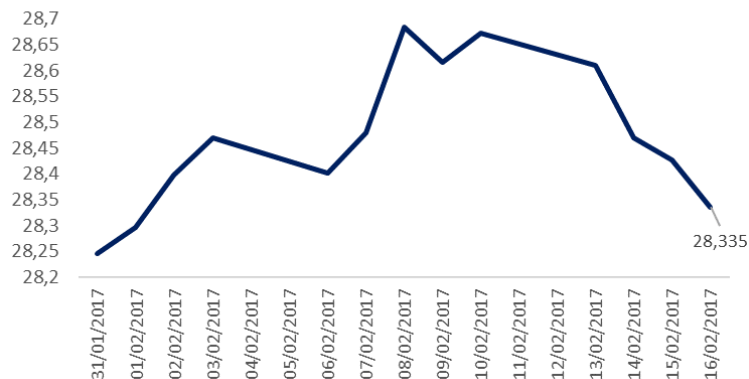
Expectativas

En primer lugar, es de importancia destacar que, **de acuerdo a la encuesta de expectativas económicas efectuada por BCU en enero, los analistas consultados esperaban que el tipo de cambio cerrara en 29,02 pesos por dólar en el primer mes del 2017. Dado que el valor “fin de mes” del mismo fue de 28,245, se podría decir que hubo una sobreestimación por parte de quienes participaron de la encuesta.**

En tanto, según la última encuesta de expectativas correspondiente al mes de febrero, se espera que el tipo de cambio en el mes corriente alcance a **28,50 pesos por dólar, nivel inferior al que se preveía para enero en la anterior encuesta, aunque superior al dato efectivo de cierre.** En definitiva, se espera que en febrero la paridad peso/dólar supere el nivel de cierre de enero, aunque en lo que va del mes se viene observando una tendencia a la baja tal como muestra el gráfico a la derecha.

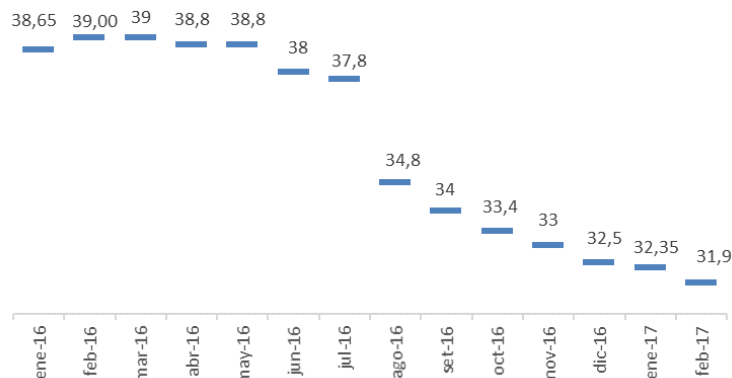
Por otra parte, el último sondeo de expectativas publicado por el BCU indica que **se espera que en 2017 el tipo de cambio cierre en 31,90.** Respecto a esto, tal como muestra el gráfico a la derecha, las expectativas del tipo de cambio para el cierre de 2017 se han ido ajustando a la baja desde marzo de 2016 pasando de estimar un valor de 39 pesos por dólar a 31,9 pesos por dólar en febrero de 2017.

Evolución diaria del dólar en Febrero



Fuente: Elaboración CCU en base a BEVSA

Expectativa valor fin de mes al cierre de 2017



Fuente: Elaboración CCU en base a BCU

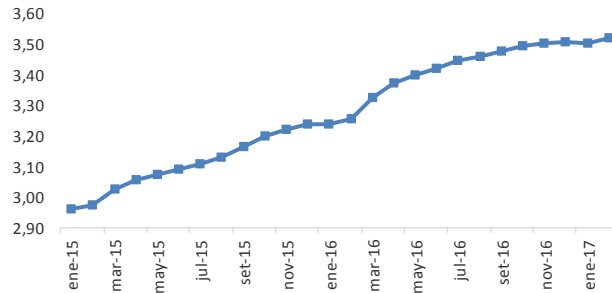
Otros indicadores de interés

Fecha	UI
01/02/2017	3,4915
02/02/2017	3,4909
03/02/2017	3,4902
04/02/2017	3,4896
05/02/2017	3,4890
06/02/2017	3,4922
07/02/2017	3,4954
08/02/2017	3,4986
09/02/2017	3,5018
10/02/2017	3,5050
11/02/2017	3,5082
12/02/2017	3,5115
13/02/2017	3,5147
14/02/2017	3,5179
15/02/2017	3,5211
16/02/2017	3,5244
17/02/2017	3,5276
18/02/2017	3,5308
19/02/2017	3,5341
20/02/2017	3,5373
21/02/2017	3,5406
22/02/2017	3,5438
23/02/2017	3,5470
24/02/2017	3,5503
25/02/2017	3,5536
26/02/2017	3,5568
27/02/2017	3,5601
28/02/2017	3,5633
Promedio	3,5210

Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Según el INE, el valor promedio de la unidad indexada en el mes de febrero ascendió a 3,5210 pesos uruguayos, nivel superior al del primer mes del 2017.

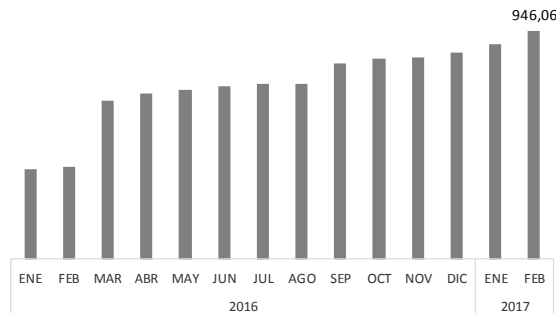
Evolución de Unidad Indexada
(promedio mensual)



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

En tanto, el valor de la unidad reajutable medida en pesos uruguayos aumentó 1 punto porcentual en febrero con respecto al mes anterior, alcanzando un nuevo máximo. En cifras, la Unidad Reajutable equivale a 946,06 pesos uruguayos mientras que, en enero de 2016, la misma valía 936,63 casi 10 pesos más.

Unidad Reajutable
(en pesos uruguayos)



Fuente: Elaboración CCU en base a INE (BHU)

Indicador	Dato Vigente	Dato	Var. Mensual	Var. Acum. Año	Var. 12 meses
UNIDAD REAJUSTABLE (Pesos/Unidad)	feb-17	946,06	1,01%	1,74%	11,65%
COEFICIENTE DE AJUSTE DE ALQUILERES	ene-17	1,0810	0,00%	0,00%	-1,22%
UNIDAD REAJUSTABLE DE ALQUILERES (Pesos/Unidad)	dic-16	931,21	0,39%	10,70%	10,70%
SALARIO MÍNIMO NACIONAL (Pesos)	ene-17	12.265			10,00%
BASE DE PRESTACIONES Y CONTRIBUCIONES (BPC) (Pesos) ¹	ene-17	3.611			

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.