

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO****ACTA N° 3474**

En la ciudad de Montevideo, **a los veintiún días del mayo de abril del año dos mil veinte**, se reúne, en sesión extraordinaria, el Directorio del Banco Central del Uruguay, con la participación del Presidente, economista Diego Labat, del Vicepresidente, economista Washington Ribeiro y del Director, doctor Ignacio Berti.

Actúa en secretaría el Secretario General, contador Alfredo Allo.

Abierto el acto a las quince horas con diez minutos, el señor Presidente informa que ha convocado a esta sesión extraordinaria para recibir al **Comité de Política Monetaria (COPOM)**, que fuera creado por la Ley N° 18.401 de 24 de octubre de 2008, luego de lo cual el Directorio sesionará para adoptar las decisiones que estime pertinentes.

Por tal razón, con el fin de evaluar la evolución de la inflación, la política monetaria aplicada y las decisiones que al respecto corresponde adoptar, se realiza una reunión con los siguientes integrantes: Gerente de Política Económica y Mercados, economista Adolfo Sarmiento, Superintendente de Servicios Financieros, contador Juan Pedro Cantera, Gerente de Asesoría Económica, economista Gerardo Licandro y Gerente de Política Monetaria, economista Leonardo Vicente.

Se solicita al economista Sarmiento que exponga el informe elaborado por los servicios competentes. El economista Sarmiento realiza una síntesis del mismo, procediendo a entregar el original a la Secretaría a efectos de que se agregue como anexo de carácter reservado a la presente acta, por estar comprendido en el artículo 9, literal c), de la Ley N° 18.381 de 17 de octubre de 2008.

Instituto Nacional de las Mujeres (INMUJERES) - Modelo de Calidad con Equidad de Género -
Banco Central del Uruguay - Nivel 2 - Implementación - Año 2019

CC: B201 | PP: CP

Firmante Acta: Alfredo Miguel Allo Arrieta Fecha: 28/05/2020 11:46:35

Firmante Acta: Diego Labat Legarra Fecha: 01/06/2020 10:46:24

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO**

Se realiza un intercambio de opiniones respecto del informe presentado, donde se ponderaron los siguientes factores: el seguimiento de las consecuencias económicas de la pandemia generada por el Covid-19, las proyecciones relevantes del escenario macroeconómico internacional y doméstico, el crecimiento de la demanda de dinero y el comportamiento de la inflación y las expectativas, dado el rango establecido de entre 3%-7% para los próximos 24 meses.

Se verificó un crecimiento sostenido de la demanda de dinero en el período bajo análisis, por encima de los niveles esperados, en línea con la prioridad de proveer al mercado financiero de la suficiente liquidez como forma de actuar de manera precautoria ante la incertidumbre creada por la emergencia sanitaria. En efecto, es esperable que la variación interanual del agregado monetario M1' se ubique en el entorno del 7,5%, por encima de la referencia indicativa definida para el segundo trimestre del año por el anterior Copom.

Los señores Directores, en función del diagnóstico realizado, acuerdan seguir implementando una política monetaria que acompañe la actual situación pautada por la emergencia sanitaria, comprometida en asegurar la liquidez y que no existan restricciones en el mercado de dinero. Por lo tanto, ratifica una senda monetaria, para los próximos siete trimestres, que permita converger, en el horizonte de política monetaria, a niveles de inflación dentro del actual rango meta de 3%-7%.

Finalmente, se fija la próxima reunión del Comité para el 25 de junio de 2020 y se acuerda librar un comunicado y una minuta cuyos textos se agregan como anexo, disponiéndose, asimismo, su difusión en la forma habitual en el sitio web de la Institución.

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO**

No siendo para más, se levanta el acto a las dieciséis horas con cinco minutos.

Alfredo Allo
Secretario General

Diego Labat
Presidente

Instituto Nacional de las Mujeres (INMUJERES) - Modelo de Calidad con Equidad de Género -
Banco Central del Uruguay - Nivel 2 - Implementación - Año 2019

CC: B201 | PP: CP

Firmante Acta: Alfredo Miguel Allo Arrieta Fecha: 28/05/2020 11:46:35

Firmante Acta: Diego Labat Legarra Fecha: 01/06/2020 10:46:24



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Montevideo, 21 de mayo de 2020

Comunicado del Comité de Política Monetaria

El Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central del Uruguay (BCU) llevó a cabo su reunión de monitoreo, cumpliendo con la decisión institucional de evaluar la coyuntura y resultados de la política monetaria sobre la base de plazos más breves que permitan fortalecer la orientación de política monetaria.

A efectos de la toma de decisiones, se ponderaron los siguientes factores: el seguimiento de las consecuencias económicas de la evolución de la pandemia generada por el COVID-19 y el análisis de las múltiples variables y proyecciones relevantes del escenario macroeconómico internacional y doméstico. En particular, se evaluó el crecimiento de la demanda de dinero y el comportamiento de la inflación y las expectativas, dado el rango establecido de entre 3%-7% para los próximos 24 meses.

El entorno económico internacional continúa evidenciando consecuencias negativas a nivel económico debido al avance global del COVID-19, con un impacto significativo en la región. Luego de medidas expansivas de los bancos centrales a nivel mundial, los mercados globales se estabilizan y el flujo de capitales a países emergentes muestra cierta recuperación.

En ese contexto el Banco Central siguió adoptando medidas para mitigar sus impactos, en línea con las acciones llevadas adelante por el gobierno nacional.

Si bien la evolución de la actividad económica local evidencia las consecuencias de la pandemia, el retorno gradual de la actividad en algunos sectores permite proyectar caídas menores a las esperadas inicialmente.

La inflación alcanzó el 10,86% en el año móvil cerrado a abril, como consecuencia de la variación de los bienes transables internacionalmente, el aumento del tipo de cambio y la actualización de las tarifas públicas. Asimismo, la última Encuesta de Expectativas, publicada el día 20 de mayo, muestra un guarismo de 8,25% a abril 2022 por encima del rango objetivo para ese horizonte, lo que sigue siendo un foco de atención para este Comité.

En este período la demanda de dinero ha crecido de manera sostenida, por encima de los niveles esperados, principalmente guiada por un motivo de precaución ante la incertidumbre creada por la emergencia sanitaria. En este marco se verificó una variación interanual del agregado monetario M1' de 8,7% a abril de 2020.

Es esperable que la demanda de dinero se mantenga en estos niveles por el resto del trimestre, con una variación interanual del agregado monetario M1' en el entorno del 7,5 %, por encima de la referencia indicativa definida para el segundo trimestre del año en el último COPOM.

Diagonal Fabini 777 – C.P. 11100 – Tel.: (598 2) 1967 – Montevideo, Uruguay – www.bcu.gub.uy

Firmante Acta: Alfredo Miguel Allo Arrieta Fecha: 28/05/2020 11:46:35

Firmante Acta: Diego Labat Legarra Fecha: 01/06/2020 10:46:24



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

En función de la evolución de la actividad económica, de la inflación y de las expectativas de inflación, valoradas con preocupación por este Comité, y de acuerdo con la coyuntura y perspectivas macroeconómicas, el COPOM estimó necesario seguir implementando una política monetaria que acompaña la actual situación pautaada por la emergencia sanitaria, comprometida con asegurar la liquidez y que no existan restricciones en el mercado de dinero.

El COPOM ratifica una senda monetaria para los próximos siete trimestres, que permite converger en el horizonte de política monetaria a niveles de inflación dentro del actual rango objetivo.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Minuta del COPOM del día 21 de mayo de 2020

1. Análisis del contexto económico

En la reunión del 21 de mayo de 2020 el Comité de Política Monetaria del Banco Central del Uruguay (BCU) evaluó el siguiente entorno macroeconómico:

A nivel global se continúa atravesando por la peor crisis en décadas. Las medidas que se tomaron hace más de dos meses para frenar la propagación del COVID-19 (aislamiento, cuarentena, distanciamiento social, etc.) provocaron shocks de oferta y de demanda simultáneos, que impactaron sensiblemente en el nivel de actividad. La duración de los efectos de la pandemia es mayor a la esperada al inicio del brote, por lo cual, las proyecciones de crecimiento para este año se volvieron a ajustar a la baja.

En este marco, los principales bancos centrales del mundo profundizaron el sesgo expansivo de su política monetaria, con recortes adicionales en sus tasas de referencia y programas de compras de activos por montos significativamente superiores a los operados durante la crisis financiera internacional de 2008. La batería de estímulos monetarios implementados condujo a mejorar las condiciones financieras globales, que se habían deteriorado considerablemente desde mediados de febrero. Esto se refleja en una moderada recuperación de las acciones a nivel global, el descenso del riesgo país y cierta recuperación de las monedas emergentes. Asimismo, también se están llevando a cabo programas fiscales, con el propósito de mitigar los efectos contractivos del Coronavirus sobre la población y sobre la actividad económica, y financiar los gastos adicionales en salud. Si bien estos estímulos contrarrestarán en alguna medida el shock de demanda, son insuficientes para evitar una profunda recesión a escala global.

En este entorno la región se ve afectada en momentos en que Argentina renegocia las condiciones de su deuda externa y Brasil sufre la propagación del COVID-19.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

La economía doméstica

A nivel doméstico las proyecciones de corto plazo estiman una caída interanual para el primer trimestre de 2020 como consecuencia de los primeros efectos del Covid-19, no obstante ello, el retorno gradual de la actividad en algunos sectores permite proyectar caídas menores a las esperadas inicialmente. El desempleo se ubicó en 10,5% de la Población Económicamente Activa (PEA) a febrero (publicación INE).

Para 2020 la actividad económica enfrenta efectos contractivos como consecuencia del shock originado por la emergencia sanitaria, mientras que otros estimulan el crecimiento dentro de los que se incluye el efecto de las obras de la nueva planta de celulosa y del ferrocarril central, además de los efectos amortiguadores de las medidas fiscales. En este entorno el tipo de cambio real estaría muy cercano a su nivel de fundamentos.

2. El análisis de la política monetaria

En función de estos antecedentes se valoraron los siguientes aspectos de la política monetaria:

En el primer mes del segundo trimestre la demanda de dinero ha crecido de manera sostenida, por encima de los niveles esperados, principalmente guiada por un motivo de precaución ante la incertidumbre creada por la emergencia sanitaria. En este sentido, la variación interanual del agregado monetario M1' se ubicó en 8,7%, por encima del rango de la referencia indicativa de 3%-5% definida en el último COPOM.

El mayor dinamismo de los agregados está siendo generado por una fuerte expansión de la base monetaria. Dicha expansión se amortigua por un multiplicador monetario que cae más de lo esperado, debido principalmente al mantenimiento de mayores reservas por parte de los bancos.

Las tasas de las LRM (promedio de la curva) han experimentado una reducción, mostrando en lo transcurrido hasta mayo, que la curva de rendimientos (CR) promedio ajustó a la baja en 100 puntos básicos en relación al mes de abril, ubicándose en 10%.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

La tasa *call* interbancaria se mantiene en niveles reducidos. El promedio del trimestre se ubica en torno a un 5%. En el mes de mayo el promedio es de 5,8% (datos al 20/05), en un mercado que presentó escasa operativa sin evidenciar restricciones de liquidez a un día.

En lo que va del segundo trimestre del año, el peso uruguayo se mantiene relativamente estable frente al dólar respecto a los valores alcanzados en marzo. No obstante, presenta una depreciación de 9,4% en el promedio del trimestre y de 4,2% en la medición punta del mes de mayo. Su comportamiento no difiere demasiado del registrado por las monedas de los competidores comerciales, con excepción en la región.

La inflación en abril alcanzó una variación de 10,86% interanual. La inflación subyacente se ubicó en 11%, con un aumento de los bienes Transables de exclusión determinado por el shock en el mercado cambiario, mientras que los bienes no transables de exclusión descendieron levemente en el margen, ante la desaceleración de la demanda de servicios derivados de la crisis sanitaria.

Las expectativas de inflación a 24 meses se mantuvieron estables entre marzo y abril, ubicándose actualmente en 8,8% (promedio de indicadores). Si bien el escaso dinamismo de la actividad económica mitigaría las presiones inflacionarias, se considera adecuado que la política monetaria mantenga una posición que permita incidir positivamente sobre el proceso de formación de expectativas.

3. Decisión de política

Se entendió conveniente que la instancia de política monetaria siga tomando en consideración la actual situación de corto plazo en materia económica, asegurando la liquidez y que no existan restricciones en el mercado de dinero, al tiempo que garantice los esfuerzos para alcanzar los objetivos inflacionarios una vez superada dicha situación.

En este sentido es esperable que la demanda de dinero se mantenga en estos niveles similares a los alcanzados en el mes de abril por el resto del trimestre, con una variación interanual del agregado monetario M1' en el entorno del 7,5%, por encima de la referencia indicativa definida para el segundo trimestre del año en el último COPOM.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Asimismo el COPOM ratificó una senda monetaria para los próximos siete trimestres, que permite converger en el horizonte de política monetaria a niveles de inflación dentro del actual rango objetivo.

4. Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM) y proceso de toma de decisión

El día 20 de mayo de 2020 tanto el Directorio del Banco como representantes de los diferentes servicios del Banco formaron parte de una reunión preparatoria del COPOM, donde se abordaron entre otros temas: la coyuntura internacional poniendo énfasis en los eventuales impactos que el coronavirus COVID-9 está teniendo; la evolución reciente y perspectivas de la economía uruguaya a la luz de lo anterior, sobre todo en lo que respecta a evolución del nivel de actividad; y finalmente se analizaron aspectos vinculados a la evolución de las principales variables nominales y sus perspectivas.

La reunión del COPOM estuvo integrada por los 3 miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay, Diego Labat, Presidente; Washington Ribeiro, Vicepresidente; Ignacio Berti, Director; Adolfo Sarmiento, Gerente de Política Económica y Mercados; Juan Pedro Cantera, Superintendente de Servicios Financieros; Gerardo Licandro, Gerente de la Asesoría Económica; Leonardo Vicente, Gerente de Política Monetaria; y Alfredo Allo, Secretario General. El Gerente de Política Económica y Mercados presentó informes y recomendaciones de política.

La decisión del Comité de Política Monetaria fue tomada por la unanimidad de los miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay.