

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO****ACTA N° 3480**

En la ciudad de Montevideo, **a los veinticinco días del mes de junio 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 dieciséis 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.

*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 mantuvo un crecimiento sostenido de la demanda de dinero en el período bajo análisis, llegando a una variación interanual del 11%, 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. Asimismo, se observa que la evolución de la actividad económica local empieza a mostrar signos de reactivación gradual en algunos sectores. El informe destaca que las expectativas de los agentes, que son un elemento central en un régimen de objetivos de inflación, muestran un guarismo de 8% en el horizonte de 24 meses, por encima del rango objetivo de la política monetaria.

Los señores Directores, en función del diagnóstico realizado, comprometen al Banco Central del Uruguay para brindar las condiciones monetarias que no impliquen una restricción a la actividad económica, asegurando la liquidez del mercado financiero. En consecuencia, acuerdan fijar para el tercer trimestre del año 2020, un rango indicativo del crecimiento promedio de los medios de pago entre el 7% y el 10%. No obstante lo cual, el Banco Central del Uruguay se reserva el derecho de tomar medidas que impliquen abandonar dicha referencia a lo largo del trimestre, con el objetivo de

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO**

alcanzar el rango meta de inflación del 3% al 7% para los próximos 24 meses en el horizonte de política monetaria.

Finalmente, se fija la próxima reunión del Comité para el 6 de agosto 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.

No siendo para más, se levanta el acto a las diecisiete horas.

Alfredo Allo
Secretario General

Diego Labat
Presidente



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Montevideo, 25 de junio de 2020

Comunicado del Comité de Política Monetaria

El BCU valora positivamente la evolución de las condiciones financieras que se han observado en el trimestre y extiende su decisión de asegurar la liquidez

El Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central del Uruguay (BCU) llevó a cabo su reunión, analizando la evolución del segundo trimestre del año, que ha estado pautado por las consecuencias económicas de la evolución de la pandemia generada por el COVID-19. En particular, se valoró el crecimiento de la demanda de dinero, el comportamiento de la inflación y sus expectativas, la actividad económica y otros indicadores relacionados a la cadena de pagos.

El entorno económico internacional evidencia las consecuencias negativas a nivel económico debido al avance global y regional del COVID-19, en un contexto donde las economías desarrolladas han incrementado sus medidas para el combate de la recesión, mientras que los mercados financieros globales han tendido a estabilizarse.

La evolución de la actividad económica local empieza a mostrar signos de reactivación gradual en algunos sectores, lo que permite proyectar caídas menores a las esperadas inicialmente. Las medidas adoptadas por este Banco Central durante el período, con foco en la preservación de la liquidez, han contribuido a mitigar los impactos negativos de la pandemia y favorecerán la salida de la misma.

En el año cerrado a mayo de 2020 la inflación alcanzó 11,05%. Aunque parte de la misma se explicó por elementos coyunturales y la evolución del tipo de cambio sobre la dinámica de los bienes transables, sigue estando muy por encima del rango objetivo. El sostenimiento de la senda descendente de los bienes no transables es un punto que este Comité viene observando como un elemento positivo en la trayectoria hacia la meta.

Las expectativas de los agentes, que son un elemento central en un régimen de objetivos de inflación, muestran un guarismo de 8% en el horizonte de 24 meses, también por encima del rango objetivo.

Durante este segundo trimestre el agregado monetario M1' verificó una variación interanual de 11%. La demanda de dinero viene creciendo de manera sostenida, por encima de los niveles esperados, principalmente guiada por un motivo de precaución ante la incertidumbre creada por la emergencia sanitaria. Dicha variación excedió las previsiones realizadas a principios del trimestre, cuando el rango indicativo se ubicó en niveles de expansión entre 3% y 5%, mostrando una mayor preferencia por liquidez de parte de los agentes económicos. La pauta indicativa fue revisada al alza en el COPOM del mes de mayo a niveles esperados de expansión del agregado monetario de 7,5% interanual para el trimestre, pero la decisión de la política monetaria fue acompañar dicha expansión hasta mayores niveles de tal forma de poner condiciones monetarias que no fueran una restricción para la actividad económica.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

En función de la evolución de la actividad económica, de la inflación y de sus expectativas, valoradas especialmente por este Comité, y de acuerdo con la coyuntura y perspectivas macroeconómicas, el COPOM estimó necesario seguir implementando una política monetaria que acompañe la actual situación pauta por la emergencia sanitaria, comprometida con asegurar la liquidez y evitar eventuales restricciones en el mercado de dinero.

En la medida que los indicadores ratifiquen que el ritmo de actividad se recupera más rápido de lo esperado, la evolución del agregado comenzará a ajustarse en línea con una senda de inflación que permita converger dentro del actual rango objetivo en el horizonte de política monetaria.

Tomando en consideración estos factores y la evolución esperada de la demanda de dinero, el Banco Central del Uruguay decidió fijar como referencia indicativa de crecimiento interanual de M1' para el tercer trimestre de 2020 un rango entre 7% y 10%. Esta pauta es consistente con la convergencia de la inflación al rango meta de 3%-7% para los próximos 24 meses y la evolución de la actividad en línea con el producto potencial en el horizonte de política monetaria.

Minuta del COPOM del 25 de junio de 2020

1. Análisis del contexto económico

En la reunión del 25 de junio de 2020 el Comité de Política Monetaria del Banco Central del Uruguay (BCU) evaluó el siguiente entorno macroeconómico:

A nivel global la profunda crisis que se atraviesa ante la propagación del COVID-19 sigue afectando a la baja las proyecciones de crecimiento para este año. La duración de los efectos de la pandemia es mayor a la esperada al inicio del brote. Asimismo, la velocidad de propagación del virus se aceleró en las últimas semanas, especialmente en países emergentes, en casi toda América Latina y muy particularmente en nuestra región.

Para enfrentar los efectos de la pandemia, los principales bancos centrales del mundo profundizaron el sesgo expansivo de su política monetaria, y están expandiendo sus hojas de balance. Por su parte, los gobiernos implementaron paquetes de estímulo fiscal por montos nunca observados. Estas medidas, y las expectativas de una recuperación rápida condujeron a mejorar las condiciones financieras globales, tras los impactos iniciales. La percepción de que la caída de la actividad global es más profunda que lo esperado y que la recuperación es ahora incierta, frenó las ganancias en las bolsas globales. No obstante, la ingente liquidez inyectada por los bancos centrales, previene una caída mayor de los activos y mantiene las condiciones financieras favorables.

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.

La economía doméstica

De acuerdo a lo esperado, en el marco de las primeras medidas para la contención del contagio del COVID-19, en el primer trimestre la actividad económica se contrajo 1,4% en relación a igual trimestre de 2019, lo que equivale

a una retracción de 1,6% respecto al trimestre inmediato anterior en términos desestacionalizados. El desempleo en el total del país a marzo se ubicó en 10,1% de la Población Económicamente Activa (PEA), levemente por debajo del registro de febrero.

Se espera que el impacto más severo de la pandemia se concentre en el segundo trimestre, para luego recuperarse en el resto del año. Esta expectativa se basa tanto en la recuperación paulatina de la actividad económica como en el efecto de las obras de la nueva planta de celulosa y del ferrocarril central.

2. El análisis de la política monetaria

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

Durante este segundo trimestre del año 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 11%.

Dicha variación excedió las previsiones realizadas a principios del segundo trimestre, cuando el rango indicativo se ubicó en niveles de expansión entre 3% y 5%, mostrando una mayor preferencia por liquidez de parte de los agentes económicos ante la incertidumbre generada por la pandemia. La pauta indicativa fue revisada al alza en el COPOM del mes de mayo a niveles esperados de expansión del agregado monetario de 7,5% interanual para el trimestre, pero la decisión de la política monetaria fue acompañar dicha expansión hasta mayores niveles de tal forma de poner condiciones monetarias que no fueran una restricción para la actividad económica.

En este período los bancos incrementaron sus reservas líquidas, mientras que el sector no financiero (familia y empresas) realizó un ahorro “forzoso” debido a la

contracción de la oferta de bienes y servicios y un manejo cauteloso de sus medios de pago ante la incertidumbre por una eventual afectación de ingresos por un período de crisis sanitaria del cual desconocen la duración y la forma de salida.

El Gobierno procuró amortiguar la caída de los ingresos de los ciudadanos mediante la flexibilización del seguro de desempleo, estableciendo subsidios para los agentes en dificultades y postergando el pago de impuestos. A su vez, el BCU flexibilizó el sistema de garantías para créditos empresariales (SIGA), promovió la postergación de amortizaciones de créditos contraídos con el sector financiero y redujo las obligaciones de encaje bancario en virtud de la expansión del crédito en moneda nacional.

La política monetaria contribuyó a generar la liquidez necesaria para abastecer la mayor demanda de saldos líquidos, no obstruir la concesión de créditos y facilitar el normal funcionamiento del sistema de pagos. Como consecuencia de ello, se habilitó un crecimiento de la base monetaria por encima de lo previsto para el trimestre, habiéndose flexibilizado dicho instrumento operativo con el propósito de amortiguar los efectos de la emergencia sanitaria.

En este sentido, la tasa call interbancaria continuó en niveles históricamente reducidos, promediando 5,7% en el trimestre. El comportamiento de la tasa call estaría indicando que la respuesta de política monetaria habría permitido mantener un contexto líquido en el mercado interbancario, sin generarse restricciones de liquidez a un día.

Las tasas de las Letras de Regulación Monetaria (promedio de la curva de rendimientos) se ubican algo por encima del 10%, registrando un ajuste al alza de 100 puntos básicos respecto del trimestre anterior.

En el promedio del trimestre el peso se depreció 9%, siguiendo el comportamiento general de los competidores comerciales, y aún distanciado de los comportamientos de las economías de la región, donde Brasil se ubicó por encima del 19% y Argentina por encima del 10%.

En el año cerrado a mayo de 2020 la inflación alcanzó 11,05%. Aunque parte de la misma se explicó por elementos coyunturales y la evolución del tipo de cambio sobre la dinámica de los bienes transables, sigue estando muy por encima del rango objetivo. El sostenimiento de la senda descendente de los bienes no transables, casi 200 puntos básicos por debajo de los últimos 3 años, es un elemento que este Comité viene observando como positivo en la trayectoria hacia la meta.

Las expectativas de los agentes, que son un elemento central en un régimen de objetivos de inflación, muestran un guarismo de 8% en el horizonte de 24 meses, también por encima del rango objetivo. 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

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

En la medida que el ritmo de actividad se recupere más rápido de lo esperado, la evolución del agregado comenzará a ajustarse en línea con una senda de inflación que permita converger dentro del actual rango objetivo en el horizonte de política monetaria.

Tomando en consideración estos factores y la evolución esperada de la demanda de dinero, el Banco Central del Uruguay decidió fijar como referencia indicativa de crecimiento interanual de M1' para el tercer trimestre de 2020 un rango entre 7% y 10%. Esta pauta es consistente con la convergencia de la inflación al rango meta de 3%-7% para los próximos 24 meses y la evolución de

la actividad en línea con el producto potencial en el horizonte de política monetaria.

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

El día 24 de junio 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 tres 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.