

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO****ACTA N° 3488**

En la ciudad de Montevideo, **a los seis días del mes de agosto 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 cuarenta 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, Intendente de Supervisión Financiera, contadora Cristina Rivero 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 destaca que, durante el mes de julio, 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 generada por la emergencia sanitaria. Efectivamente, se verificó una variación interanual del agregado monetario de un 15.5%, el cual ha tenido un correlato con la caída de las tasas de interés de los instrumentos de regulación monetaria, de 130 puntos básicos.

En función de estos factores y a efectos de mantener una política monetaria expansiva que asegure las condiciones monetarias para proveer la liquidez necesaria y evitar restricciones en el mercado de dinero ante la actual situación de emergencia sanitaria, el COPOM decidió mantener la referencia indicativa de crecimiento interanual del M1' para el tercer trimestre de 2020 en el entorno de 15%. Esta pauta es consistente con la convergencia de la inflación al rango meta de 3%-7% para los próximos 24 meses, en el horizonte de política monetaria.

Finalmente, en función de la evolución de la actividad económica, de la inflación y sus expectativas, valoradas con preocupación por este Comité, y de acuerdo con las perspectivas macroeconómicas, el COPOM estima necesario iniciar el proceso de modificación de su instrumento de política monetaria, desde los agregados monetarios hacia uno donde las señales se transmitan a través de la tasa de interés. Se entiende que este instrumento genera canales de transmisión más claros y eficaces y ayuda a la desdolarización de la economía. Al respecto, el señor Director Ignacio Berti acompaña en general las consideraciones vertidas en el COPOM, pero expresa su reserva en lo que guarda relación con el proceso de modificación del instrumento monetario a

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO**

iniciarse por la Institución por entender que no debe cambiarse el mismo, sino continuarse con el criterio que se ha venido aplicando en los últimos años

Por último, se fija la próxima reunión del Comité para el 24 de setiembre 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

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: 17/08/2020 16:07:05

Firmante Acta: Diego Labat Fecha: 20/08/2020 09:23:03



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Montevideo, 6 de agosto de 2020

Comunicado del Comité de Política Monetaria

El BCU mantiene su decisión de asegurar la liquidez durante la crisis sanitaria e inicia el proceso de modificación del instrumento de política monetaria

El Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central del Uruguay (BCU) inició el proceso de modificación del instrumento de política monetaria desde los agregados monetarios hacia uno donde las señales se transmitan a través de la tasa de interés, mientras se mantiene el foco en proveer la liquidez necesaria y evitar restricciones en el mercado de dinero ante la actual situación de emergencia sanitaria.

En su reunión de seguimiento, el COPOM analizó lo ocurrido durante el primer mes del tercer trimestre del año. En el entorno económico generado durante la pandemia provocada por el COVID-19, se consideró la expansión de la demanda de dinero y el comportamiento de la inflación y sus expectativas, dado el rango meta establecido de entre 3%-7% para los próximos 24 meses.

El entorno económico internacional presenta mercados financieros que han tendido a estabilizarse en niveles previos a la pandemia, mientras que las consecuencias negativas a nivel económico del COVID-19 se profundizan en América Latina.

A nivel local, la actividad económica acentúa los signos de reactivación gradual que ha mostrado en algunos sectores a partir del mes de mayo.

En el año cerrado a julio de 2020 la inflación alcanzó el 10,13%, por una menor dinámica en el sector transable a raíz de la variación del tipo de cambio, mientras que en los bienes no transables se da una recuperación en algunos sectores que habían sufrido baja de precios por efecto de la pandemia como el sector educación. En ese sentido, un foco de atención está en la expectativa de inflación de 7,8%, por encima del rango objetivo en el horizonte de política, expresada por los agentes económicos en la última edición de la Encuesta de Expectativas.

Durante el mes de julio 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 15,5% que excede las previsiones realizadas a finales del segundo trimestre. Dicha expansión ha tenido un correlato en la caída de las tasas de interés de los instrumentos de regulación monetaria de 130 puntos básicos. En ese sentido, la decisión de mantener una política monetaria expansiva es para que las condiciones monetarias no impliquen una restricción para la actividad económica.

En función de la evolución de la actividad económica, de la inflación y sus expectativas, valoradas con preocupación por este Comité, y de acuerdo con la coyuntura y perspectivas macroeconómicas, el COPOM estimó necesario iniciar el proceso de modificación de su



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

instrumento de política monetaria mientras mantiene el foco en proveer la liquidez necesaria y evitar restricciones en el mercado de dinero ante la actual situación de emergencia sanitaria.

Basándose en estos factores y la evolución esperada de la demanda de dinero, el BCU decidió también mantener la referencia indicativa de crecimiento interanual de M1' para el tercer trimestre de 2020 en el entorno del 15%. 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.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Minuta del COPOM del 6 de agosto de 2020

1. Análisis del contexto económico

La economía global

En la reunión del 6 de agosto de 2020 el Comité de Política Monetaria del Banco Central del Uruguay (BCU) evaluó el siguiente entorno macroeconómico:

La apertura paulatina de actividad que se viene procesando está siendo desafiada por una segunda ola de contagios, que en algunos casos condujeron al retorno de las restricciones a la movilidad y a las actividades. De este modo, la duración de los efectos de la pandemia continúa prolongándose. En este contexto, las proyecciones de crecimiento para el año volvieron a ajustarse a la baja, aunque se espera una recuperación algo mayor en 2021.

Las políticas monetarias y fiscales expansivas que han venido implementando los gobiernos mantienen las condiciones financieras internacionales favorables, pese a que no se termina de configurar una recuperación sostenida.

En este entorno la región se ve afectada por los efectos de la propagación del COVID-19, y se destaca el acuerdo alcanzado por Argentina en la renegociación de las condiciones de su deuda externa.

La economía doméstica

En base a los indicadores adelantados de actividad, se sigue esperando que el impacto más severo de la pandemia se concentre en el segundo trimestre.

Los datos del mercado de trabajo de mayo publicados por el INE mostraron que tanto la tasa de actividad como la tasa de empleo aumentaron levemente respecto al mes previo, pese a lo cual se mantienen unos cuatro puntos porcentuales por debajo de los registros de igual período de 2019.

En este marco, la tasa de desocupación en el total del país se mantuvo estable en mayo respecto a abril en 9,7% de la Población Económicamente Activa (PEA), y aumentó un punto porcentual en la comparación interanual.

2. El análisis de la política monetaria

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

En julio 2020 la variación interanual del agregado monetario M1' volvió a ser mayor a la prevista, estimándose que la misma se ubique en 15,5%, habiéndose programado en 10,1%. Este desempeño está pautado la marcada preferencia por la liquidez que se observa desde el inicio de la emergencia sanitaria y se habría conjugado con el comienzo de la reactivación de la actividad económica.

En este marco, la tasa call interbancaria se mantuvo en niveles reducidos, promediando 5% en el mes, sin presentarse restricciones puntuales de liquidez en el mercado de dinero.

A partir de julio se comenzó a materializar una mayor preferencia por la moneda nacional de parte de varios inversores institucionales. Dicho cambio de portafolio se procesó vía integración en dólares de Letras de Regulación Monetaria. En este sentido, en julio el BCU compró USD 514 millones mediante esta vía.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

La mayor demanda de LRM asociada al cambio de portafolio incidió a la baja sobre la curva de rendimientos, la cual se redujo semana a semana durante julio. La tasa promedio de la curva de julio se ubicó en 8,9%, lo cual implicó un ajuste a la baja de 130 Pbs. respecto a junio.

Por otro lado, en julio terminaron los incentivos concedidos a los bancos por la normativa de encaje para aumentar el crédito en moneda nacional. Dicho incentivo fue utilizado por algunas instituciones y estas deducciones serán incorporadas hasta junio de 2021. En este entono el tipo de cambio se mantuvo estable durante el mes de julio.

En el año cerrado en julio 2020, la variación interanual del IPC se ubicó en 10,13%, lo que representa una disminución de 0,24% respecto a junio.

La dinámica es impulsada por los precios de los bienes transables que continuarían revirtiendo el shock general al tipo de cambio y el shock específico sobre la carne. Por su parte, los precios de los bienes y servicios no transables aumentaron en el margen, debido al ajuste en la enseñanza, que deja parcialmente de ofrecer descuentos en sus cuotas ante el retorno parcial a las clases en modo presencial.

Las expectativas de inflación para el horizonte de política descendió, la mediana de expectativas de los analistas pasó de 8,0% a 7,8% en julio.

3. Decisión de política

En función de la evolución de la actividad económica, de la inflación y sus expectativas, valoradas con preocupación por este Comité, y de acuerdo con la coyuntura y perspectivas macroeconómicas, el COPOM estimó necesario iniciar el proceso de modificación de su instrumento de política monetaria mientras mantiene el foco en proveer la liquidez necesaria y evitar restricciones en el mercado de dinero ante la actual situación de emergencia sanitaria.

Basándose en estos factores y la evolución esperada de la demanda de dinero, el BCU decidió también mantener la referencia indicativa de crecimiento interanual de M1' para el tercer trimestre de 2020 en el entorno del 15%. 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 6 de agosto 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 del coronavirus COVID-9; 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; Cristina Rivero, Intendente de Supervisión de Servicios Financieros; Gerardo Licandro, Gerente de la Asesoría Económica;



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

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.