

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO****ACTA N° 3511**

En la ciudad de Montevideo, **a los veintitrés días del mes de noviembre del año dos mil veinte**, se reúne, en sesión extraordinaria virtual, 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 catorce horas, 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 Regulación Financiera, economista José Licandro, 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 mismo realiza una síntesis, 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.

Se realiza un intercambio de opiniones respecto del informe presentado.

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: 30/12/2020 12:11:11

Firmante Acta: Diego Labat Fecha: 30/12/2020 14:33:55

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO**

El COPOM evaluó la incertidumbre que aún se mantiene en el desempeño económico global, regional y local como consecuencia de la pandemia generada por el COVID-19, así como observó el descenso que siguen experimentando la inflación y sus expectativas, dado el rango establecido para los próximos 24 meses.

La actividad económica local se recuperó en el tercer trimestre en términos desestacionalizados, en tanto el cuarto trimestre enlentece su recuperación, a la vez que se espera una temporada turística que se verá afectada por el cierre de fronteras y otras medidas sanitarias.

El Comité observa que las expectativas de la inflación continúan mostrando signos positivos, aunque aún permanecen fuera del rango objetivo para el horizonte de 24 meses, por encima de las proyecciones del Banco Central. Luego de cuatro meses de implementación del nuevo instrumento de política monetaria, la tasa de colocaciones a un día se mantuvo en el entorno del 4,5% anual anunciado como valor de referencia de la Tasa de Política Monetaria (TPM), acorde con la instancia expansiva de la política, por debajo de la tasa neutral.

En este marco, el Comité de Política Monetaria (COPOM) acordó mantener la actual instancia de política monetaria expansiva para acompañar la situación económica ante la pandemia generada por el COVID-19, por lo que la tasa de interés de referencia continuará en el 4,5% anual. No obstante ello, los miembros del COPOM evalúan que, cuando las condiciones así lo permitan y en tanto las expectativas de inflación continúen bajando, la evolución hacia un sesgo contractivo podrá realizarse con base en una corrección moderada del instrumento de política monetaria.

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO**

Por último, se fija la próxima reunión de este Comité para el 11 de febrero de 2021 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 quince horas.

Alfredo Allo
Secretario General

Diego Labat
Presidente



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Montevideo, 23 de diciembre de 2020

Comunicado del Comité de Política Monetaria

El COPOM resolvió mantener el sesgo de la política monetaria ante la presente coyuntura

El Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central del Uruguay (BCU) acordó mantener la actual instancia de política monetaria para acompañar la situación económica ante la pandemia generada por el COVID-19, por lo que la tasa de interés de referencia (TPM) continuará en 4,5%.

Para esta decisión se tomó en cuenta tanto el entorno económico internacional y local pautados por la incertidumbre como el descenso que siguen experimentando la inflación y sus expectativas, dado el rango establecido para los próximos 24 meses.

El entorno económico internacional muestra una desaceleración global marcada por la incertidumbre, donde la noticia de la incipiente vacunación y el mantenimiento de políticas muy expansivas impulsan al alza expectativas de crecimiento y precios de activos. En las economías emergentes se destaca el ritmo de crecimiento de la economía China y un importante retorno de capitales. En la región, la crisis sanitaria sigue provocando un escenario de tensión junto a desequilibrios macroeconómicos persistentes.

Como se esperaba, la actividad económica local se recuperó en el tercer trimestre un 7,8% en términos desestacionalizados, luego de la fuerte caída en el segundo. El cuarto trimestre enlentece su recuperación mientras se espera una temporada turística que se verá seriamente afectada por el cierre de fronteras y otras medidas sanitarias.

En el año móvil cerrado a noviembre de 2020 la inflación mostró un nuevo descenso consistente con los anuncios de política monetaria realizados, quedando en 9,59%, desacelerándose nuevamente los componentes transables de exclusión, que alcanzaron a 10,1%; mientras tanto, los no transables de mercado se mantuvieron estables en el entorno del 8,2%. Como resultado, la inflación subyacente de exclusión muestra un descenso para ubicarse en 9,05%, por debajo de la inflación headline. Asimismo, las expectativas de la inflación continúan mostrando signos positivos aunque aún permanecen fuera del rango objetivo para el horizonte de 24 meses, por encima de las proyecciones del Banco Central, publicadas en el Informe de Política Económica.

Luego de cuatro meses de implementación del nuevo instrumento de política monetaria, con la tasa de colocaciones a un día (T1D) en el entorno del 4,5% anual anunciado como valor de referencia de la Tasa de Política Monetaria (TPM), se ha observado un mayor desarrollo del mercado de dinero a nivel interbancario. Acorde con la instancia expansiva de la política, esta tasa se encuentra por debajo de una tasa neutral.

En el marco antes descrito se considera necesario mantener una política monetaria expansiva acorde con la situación, tendiente a evitar restricciones de liquidez. No obstante



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

ello, los miembros del Comité evalúan que, cuando las condiciones así lo permitan, y en tanto las expectativas de inflación continúen bajando, la evolución hacia un sesgo contractivo podrá realizarse en base a una corrección moderada del instrumento de política monetaria.

Asimismo se aprobó el siguiente calendario para las reuniones del Comité durante el año 2021: 11 de febrero, 26 de marzo, 14 de mayo, 30 de junio, 11 de agosto, 30 de septiembre, 11 de noviembre y 30 de diciembre.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Minuta del COPOM del 23 de diciembre de 2020

1. Análisis del contexto económico

La economía global

En la reunión del 23 de diciembre el Comité de Política Monetaria evaluó la siguiente situación macroeconómica.

El entorno internacional se ve pautado por el inicio del proceso de vacunación contra el COVID-19 en los países avanzados, lo que ha provocado una importante mejora en las expectativas globales. Esto redundó en un incremento del apetito por activos de mayor riesgo por parte de los inversores, lo que a su vez condujo a un sensible aumento de flujo de capitales hacia los mercados emergentes. De este modo, a las medidas fiscales y monetarias expansivas implementadas por gobiernos y bancos centrales para paliar los efectos de la pandemia, se suma la mejora en el ánimo de los inversores. Estos factores traen como resultado condiciones financieras más benévolas para las economías emergentes.

Sin perjuicio de lo anterior, la recuperación de la economía global continuó enlenteciéndose y se espera que se frene entre fin de 2020 y principios de 2021. Una vez que la inmunización frente al virus alcance una masa crítica de la población (lo cual se daría durante el primer trimestre de 2021 en economías avanzadas y hacia finales del segundo en emergentes), la recuperación se haría más robusta a nivel global. De este modo, las proyecciones de crecimiento para este año se corrigieron al alza, mientras que para 2021, se espera una recuperación algo menor a la que se proyectaba en el COPOM anterior. A nivel regional aún no se aprecia esta mejora en las perspectivas, dado que los países permanecen afectados por la situación sanitaria y enfrentan sus propios desafíos a nivel macroeconómico.

La economía doméstica

Luego de la caída del segundo trimestre de 2020 como consecuencia de la emergencia sanitaria, en el tercer trimestre la actividad económica se expandió 7,8% respecto al trimestre inmediato anterior (en términos desestacionalizados). En la comparación interanual la economía uruguaya exhibió una retracción de 5,9%.

De acuerdo a datos del INE, la recuperación del mercado de trabajo continuó en octubre. Si bien tanto la actividad como el empleo mostraron subas en los últimos dos meses, la recuperación de la actividad ha sido mayor que la del empleo lo que impulsa al alza la tasa de desempleo. Concretamente, en octubre el desempleo en el total del país se ubicó en 11,2% de la Población Económicamente Activa (PEA).

2. El análisis de la política monetaria

En función de los antecedentes se evaluaron los siguientes aspectos:

En el año móvil cerrado a noviembre de 2020 la inflación mostró un nuevo descenso consistente con los anuncios de política monetaria realizados, quedando en 9,59%, desacelerándose nuevamente los componentes transables de exclusión, que alcanzaron a 10,1%; mientras tanto, los no transables de mercado se mantuvieron estables en el entorno del 8,2%. Como resultado, la



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

inflación subyacente de exclusión muestra un descenso para ubicarse en 9,05%, por debajo de la inflación *headline*. Asimismo, las expectativas de la inflación continúan mostrando signos positivos aunque aún permanecen fuera del rango objetivo para el horizonte de 24 meses, por encima de las proyecciones del Banco Central, publicadas en el Informe de Política Económica.

El BCU alcanzó el objetivo operativo de 4,5% anual establecido sobre la Tasa de Política Monetaria, registrándose una Tasa a un día de plazo (T1D) promedio ponderada de 4,49% en noviembre, manteniéndose alineada con el anuncio, al igual que lo hizo durante los meses previos.

Para ello el BCU mantuvo su política de colocación de LRM e intervino colocando instrumentos de sintonía fina, tanto de inyección como de esterilización, de forma balanceada en el promedio de noviembre, mostrando un *stock* promedio mensual de Instrumentos de Sintonía Fina (ISF) de esterilización de \$ 2.000 millones y de inyección de \$1.850 millones.

A su vez, el BCU operó en el mercado de dinero como contraparte del 31% de los montos transados en el mes, frente al 15% de octubre. El aumento de las intervenciones con plazo de un día se asocia a la extensión de la publicación de calendarios de colocaciones de LRM a dos semanas y al aún incipiente mercado de ISF con plazos entre 7 y 14 días.

3. Decisión de política

Luego de cuatro meses de implementación del nuevo instrumento de política monetaria, con la tasa de colocaciones a un día (T1D) en el entorno del 4,5% anual anunciado como valor de referencia de la Tasa de Política Monetaria (TPM), se ha observado un mayor desarrollo del mercado de dinero a nivel interbancario. Acorde con la instancia expansiva de la política, esta tasa se encuentra por debajo de una tasa neutral.

En el marco antes descrito se considera necesario mantener una política monetaria expansiva acorde con la situación, tendiente a evitar restricciones de liquidez. No obstante ello, los miembros del Comité evalúan que, cuando las condiciones así lo permitan, y en tanto las expectativas de inflación continúen bajando, la evolución hacia un sesgo contractivo podrá realizarse en base a una corrección moderada del instrumento de política monetaria.

Tomando en consideración estos factores, el Banco Central del Uruguay decidió mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) como tasa de referencia para las colocaciones a un día de plazo (T1D) en el 4,5% anual. Esta pauta es consistente con la convergencia de la inflación al rango meta de 3%-7% durante los próximos 24 meses y con el rango meta de 3%-6% determinado a partir de septiembre de 2022.

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

El día 23 de diciembre 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 COVID-19; 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.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

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; José Licandro, Intendente de Regulación 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.