

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO****ACTA N° 3525**

En la ciudad de Montevideo, **a los veintiséis días del mes de marzo del año dos mil veintiuno**, 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 Jorge Christy.

Abierto el acto a las quince 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, Superintendente de Supervisión Financiera, contador Juan 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 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.

CC: B201	PP: CP
----------	--------

Firmante Acta: Jorge Eduardo Christy Davies Fecha: 09/04/2021 16:45:55

Firmante Acta: Diego Labat Fecha: 09/04/2021 20:08:54

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO**

Los señores Directores en función del diagnóstico realizado acuerdan ratificar la instancia expansiva de la política monetaria así como mantener la tasa de interés de referencia (TPM) en 4,5 % atendiendo a la coyuntura actual.

Por último, se fija la próxima reunión del Comité para el 14 de mayo 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 y cincuenta y cinco minutos.

Jorge Christy
Secretario General

Diego Labat
Presidente



Montevideo, 26 de marzo de 2021

Comunicado del Comité de Política Monetaria

El Banco Central del Uruguay resolvió continuar con la instancia expansiva de la política monetaria ante la coyuntura actual

El Banco Central del Uruguay (BCU), luego de la reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM), ratificó la tasa de interés de referencia (TPM) de 4,5% de tal forma que la instancia de política monetaria permita seguir contribuyendo a la situación económica ante la pandemia generada por el COVID-19. Una vez superada esta emergencia, se comenzará un proceso gradual de aumento de tasas de interés para asegurar la convergencia de la inflación y las expectativas al objetivo de inflación.

Para la reunión realizada en el mes de marzo del año 2021, el escenario internacional presenta una recuperación más robusta de China y Estados Unidos. Estas perspectivas en Estados Unidos generaron un incremento de las expectativas de inflación ante un posible sobrecalentamiento de dicha economía; dada la posibilidad de un aumento de tasas por parte de la Reserva Federal (el Banco Central de los Estados Unidos) el dólar se apreció frente a las restantes monedas y se produjo una salida de capitales de las economías emergentes, junto a una mayor volatilidad de las bolsas de valores mundiales. Tras la no confirmación de estas expectativas al mantenerse la tasa de interés de referencia de la economía estadounidense estos efectos se fueron revirtiendo parcialmente. Asimismo, las economías de la región siguieron presentando vulnerabilidades ante la crisis sanitaria junto a los desequilibrios macroeconómicos existentes.

Uruguay no estuvo ajeno a dichas fluctuaciones. Asimismo, continúa superando los efectos económicos derivados de la situación sanitaria, particularmente el empleo sigue recuperándose, aunque a un ritmo lento. En el corto plazo se espera que la aplicación de nuevas medidas y la colaboración de la población sean efectivas para contener la curva de contagios. El gobierno ha manifestado que espera alcanzar inmunidad de rebaño hacia el tercer trimestre, lo que permitiría una apertura total de la economía y se podría esperar el comienzo de una recuperación más vigorosa que permita aprovechar las mejores perspectivas globales.

En los próximos meses se proyectan nuevos descensos en la medición interanual de la inflación consistente con los anuncios de política monetaria, desacelerándose los componentes transables de exclusión y aumentando levemente los no transables. También la inflación subyacente de exclusión siguió una senda descendente.

Como se viene señalando, este descenso de la inflación se da en un marco donde tanto los ajustes anuales de las tarifas públicas como las pautas de ajuste salarial han presentado un comportamiento consistente con una senda de inflación convergente al rango meta.



Asimismo, las expectativas de la inflación de los distintos agentes se han mantenido estables respecto a lo observado en el mes de febrero. El Banco Central está proyectando una inflación de 6,3% al cierre de 2021 y de 5,2% al final del horizonte de política monetaria. En atención al desarrollo de las expectativas, se continuará trabajando en mejorar los mecanismos de comunicación.

La tasa de colocaciones a un día (T1D) se mantiene en el entorno del 4,5% anual anunciado como valor de referencia de la Tasa de Política Monetaria (TPM), en un mercado de dinero que ha estado marcado por una tónica de liquidez desde la rebaja de las alícuotas de los encajes en moneda nacional de fin de 2020.

En este entorno se siguió observando un nuevo descenso de las tasas de interés de los instrumentos de regulación monetaria durante el mes de febrero que tendieron a estabilizarse en el mes de marzo, siendo nuevamente acompañadas por una caída de las tasas de interés activas.

Los miembros del comité entienden necesario mantener la instancia expansiva de la política monetaria de forma de evitar toda restricción de liquidez y proponen al Directorio ratificar la tasa de política monetaria de 4,5%. El Directorio del Banco Central convalidó esta recomendación entendiendo además que los cambios futuros de la política monetaria dependerán del desarrollo de la situación sanitaria. Se estima que el talante expansivo se mantendrá durante la primera mitad del año previendo que durante el segundo semestre se observarían signos más firmes en la actividad económica.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Minuta del COPOM del 26 de marzo de 2021

1. Análisis del contexto económico

La economía global

En la reunión del 26 de marzo de 2021 el Comité de Política Monetaria del Banco Central del Uruguay (BCU) evaluó el siguiente entorno macroeconómico:

La recuperación se está volviendo más robusta a nivel global, especialmente en China y EE.UU. Los estímulos monetarios y fiscales adicionales comenzarán a impactar en momentos en que el proceso de reactivación esté maduro, y apuntalado además por el avance de la vacunación contra el COVID-19. Esto activó los temores de sobrecalentamiento económico durante las últimas semanas, lo que condujo a un incremento en las expectativas de inflación. Como consecuencia de ello a su vez, también se elevó la tasa de interés “libre de riesgo”, ante la expectativa por parte de los inversores de que la Reserva Federal (Fed) debiera adelantar el alza en su tasa de referencia para hacer frente a las mayores presiones inflacionarias. Esta suba de tasas implica un riesgo significativo, en un contexto de elevado endeudamiento público y privado como el actual.

Este cambio en las expectativas condujo a una salida de capitales de mercados emergentes, a mayor volatilidad en las bolsas mundiales y a una apreciación del dólar a nivel global, habida cuenta de que los títulos considerados más seguros se volvieron más atractivos para los inversores. Sin perjuicio de lo anterior, tras la reunión del Comité de la Fed y la ratificación del rumbo ultraexpansivo de la política monetaria por parte de su presidente, la situación en los mercados se revirtió parcialmente. La región continúa enfrentando múltiples riesgos y también se ha visto afectada por los movimientos de capitales desde economías emergentes.

La economía doméstica

Durante el año 2020 la economía sufrió una caída de 5,9% interanual. Luego de la fuerte caída del segundo trimestre de 2020 como consecuencia de la emergencia sanitaria, la economía mostró signos de recuperación, no obstante los resultados del primer trimestre de 2021 se verán afectados, en términos interanuales por los efectos del cierre de fronteras y las consecuencias de la pandemia sobre el turismo.

Entre noviembre y enero, la tasa de desempleo se ha estabilizado. Concretamente, en enero el desempleo en el total del país se ubicó en 10.7% de la Población Económicamente Activa (PEA). En el corto plazo se espera que la aplicación de nuevas medidas y la colaboración de la población sean efectivas para contener la curva de contagios. El gobierno ha manifestado que espera alcanzar inmunidad de rebaño hacia el tercer trimestre, lo que permitiría una apertura total de la economía y se podría esperar el comienzo de una recuperación más vigorosa que permita aprovechar las mejores perspectivas globales.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

2. El análisis de la política monetaria

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

En el año cerrado a febrero, la variación interanual del IPC se ubicó en 9,12%, la inflación subyacente medida por el indicador de exclusión IPCX se ubicó en 8,52% al influjo de los transables de exclusión (TX) que se aceleraron, alcanzando una variación interanual de 9,59%, parcialmente compensado por una leve desaceleración de los bienes No Transables de Mercado (NTX) que descendieron a 7,67% en forma interanual. Todos los indicadores de inflación subyacente se desaceleraron en el margen y muestran valores compatibles con el rango meta (variación mensual anualizada del componente tendencia-ciclo en todos los casos). El promedio de las distintas medidas de expectativas de inflación para el Horizonte de Política (24 meses) descendió de 7,39% a 7,24%.

Las proyecciones en el escenario base indican que tanto la inflación headline como la subyacente convergerían al interior del rango meta, siendo la proyección de 6,3% al cierre de 2021 y de 5,2% al final del horizonte de política monetaria. puntual 5,2% y 5,1% respectivamente. La inflación seguiría descendiendo hasta 2024 en el marco de la coordinación de las políticas monetarias, fiscales y de ingresos.

En atención al desarrollo de las expectativas, se continuará trabajando en mejorar los mecanismos de comunicación.

El BCU alcanzó el objetivo operativo establecido sobre la TPM durante el trimestre, registrándose una T1D promedio ponderada de 4,4% en enero y de 4,5% en febrero y marzo. No obstante, el contexto monetario se mostró más líquido, lo cual dio lugar a un uso más intensivo de los Instrumentos de Sintonía Fina (ISF) por parte del BCU que esterilizó fondos tanto a plazos mayores al día, como en el mercado de dinero.

En consecuencia, el *stock* neto de ISF se ubicó en torno a los -8.400 millones de en enero y febrero, promediando -6.600 al 21/03, habiéndose operado casi exclusivamente en el sentido de esterilizar fondos. A su vez, se registró un incremento de la participación del BCU como contraparte en el mercado de dinero.

A su vez, el BCU vendió a futuro USD70 millones netos entre el 8 y el 19 de marzo, ante la excesiva volatilidad registrada en el mercado de cambios, en un contexto de depreciación de las monedas de la región (con excepción de Argentina) y de mayores primas de riesgo.

Los rendimientos de las Letras de Regulación Monetaria registraron un nuevo ajuste a la baja de 46Pbs. adicionales durante el trimestre. Cabe señalar que la tasa a 30d se ubicó en 4,5% o estuvo muy cercana a la TPM en lo que va del año y que se registraron *bid-covers* menores a la unidad en la mayoría de las licitaciones a plazos cortos (30 y 90d).

Esta baja viene siendo acompañada por un descenso en la tasa activa a empresas en moneda nacional.

El Comité valora positivamente el efecto de los cambios implementados en el marco de la política monetaria.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

3. Decisión de política

De acuerdo a la actual coyuntura se continuará con la instancia actual de política monetaria expansiva, manteniéndose 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) y observándose mayor fluidez en los mercados interbancarios de moneda nacional.

El actual contexto internacional y local llevan a evaluar como necesario continuar con una política monetaria que acompañe la situación, comprometida con asegurar la liquidez. Asimismo, resulta fundamental la convergencia de las expectativas de los agentes y por tanto el Banco Central continuará brindando las señales en ese sentido, ratificando su compromiso de mantener una senda monetaria consistente con el rango de inflación. Se estima que el talante expansivo se mantendrá durante la primera mitad del año previendo que durante el segundo semestre se observarían signos más firmes en la actividad económica. Una vez superada esta emergencia, se comenzará un proceso gradual de aumento de tasas de interés para asegurar la convergencia de la inflación y las expectativas al objetivo de inflación.

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

El día 26 de marzo de 2021 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-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.

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 Cantera, Superintendente de Supervisión de Servicios Financieros; Gerardo Licandro, Gerente de la Asesoría Económica; Leonardo Vicente, Gerente de Política Monetaria; y Jorge Christy, Secretario General. El Gerente de Política Económica y Mercados presentó informes y recomendaciones de política.

La recomendación hecha por el COPOM fue ratificada por la unanimidad de los miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay.