

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO****ACTA N° 3541**

En la ciudad de Montevideo, **a los seis días del mes de julio 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 once horas y cuarenta y cinco 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 Supervisión Financiera, contador Juan Cantera, y el Gerente de Asesoría Económica, economista Gerardo Licandro.

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.

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO**

Los señores Directores en función del diagnóstico realizado acuerdan ratificar la tasa de interés de referencia en 4,5% en la coyuntura actual. Por otra parte se acuerda realizar durante los meses de julio y agosto emisiones de Letras a dos años de plazo.

Por último, se fija la próxima reunión del Comité para el 11 de agosto 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.

Se deja constancia que la reunión prevista para el día 30 de junio de 2021, se entendió pertinente realizarla en el día de la fecha.

No siendo para más, se levanta el acto a las doce horas y cuarenta minutos.

Jorge Christy
Secretario General

Diego Labat
Presidente



Montevideo, 6 de julio de 2021

Comunicado del Comité de Política Monetaria

El Banco Central ratifica la tasa de interés en 4,5% y anuncia emisiones de Letras a dos años de plazo

El Banco Central del Uruguay, luego de la reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM) ratificó la tasa de interés de referencia (TPM) en 4,5%. Se evaluó en forma positiva la evolución de las expectativas de inflación, al tiempo que se estima que los indicadores de la economía real tomarán un poco más en mostrar la reactivación de la economía en el marco presente de mejora en la situación sanitaria. Se aguarda la llegada de más señales de reactivación para comenzar el ciclo de aumento de la tasa de política. Cuando comience, el aumento de tasas será gradual para internalizar el impacto que tiene sobre las expectativas de inflación.

En la tercera reunión del año 2021 se enfrenta un escenario internacional en el que mejoran las perspectivas de crecimiento, la situación económica se ha tornado más robusta a nivel global, especialmente en las economías avanzadas. A nivel de la región, se aprecian signos de recuperación, si bien la crisis sanitaria continúa manifestándose como una fuente de incertidumbre.

En este entorno, y luego de la caída observada en el primer trimestre de 2021, la actividad económica ha comenzado a mostrar signos de recuperación, donde los indicadores de buenas perspectivas en varios sectores. Durante el mes de mayo se observa una nueva reducción del desempleo.

En el año móvil cerrado a junio de 2021 la inflación mostró un leve aumento, llegando a 7,33%, superando el techo del rango meta. Asimismo, la inflación subyacente de exclusión se ubica en 8%. Este movimiento mensual se explica principalmente por el aumento de Combustibles y Servicios de esparcimiento, parcialmente compensado por un descenso en Frutas y verduras.

Las expectativas de inflación siguen mostrando una tendencia descendente, aunque permanecen fuera del rango de inflación. Las expectativas en el horizonte de política monetaria (24 meses) han mostrado un descenso persistente y es de esperar que el mismo continúe sin ser afectado en forma significativa por cambios en precios relativos como el observado a nivel de Combustibles.

Este descenso de las expectativas de inflación se viene dando en un marco de consistencia de las políticas macroeconómicas, con el cumplimiento de las metas fiscales planteadas en la Rendición de Cuentas y donde tanto los ajustes anuales de las tarifas públicas como las pautas de ajuste salarial han sido consistentes con una senda de inflación convergente al rango meta.

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 pautado por una abundante liquidez que ha sido gestionada principalmente a través de instrumentos de sintonía fina. En este marco, con el fin de fortalecer los instrumentos de regulación monetaria, durante los meses de julio y agosto se realizarán emisiones de Letras de Regulación Monetaria (LRM) a dos años de plazo. Se espera que esta medida contribuya a completar la curva de rendimientos de instrumentos en moneda nacional y a la desdolarización de la economía que se viene impulsando.

En este marco, los miembros del Comité por unanimidad entienden necesario continuar la actual instancia de la política monetaria tendiente a evitar restricciones de liquidez y por tanto ratifican 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 y económica. En este sentido, y en la medida que se consoliden la recuperación económica mostrada por los indicadores de avance, se estará en condiciones de avanzar en un proceso gradual de incrementos en la tasa de política monetaria durante la segunda mitad del año.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Minuta del COPOM del 6 de julio de 2021

1. Análisis del contexto económico

La economía global

En la reunión del 6 de julio 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 las economías avanzadas. La disminución del número de contagios de COVID-19 en esos países fruto del avance del proceso de vacunación permitió la reapertura de actividades y la reducción de las restricciones a la movilidad. Adicionalmente, los estímulos monetarios y fiscales que implementaron los gobiernos para hacer frente a la pandemia, apuntalan el ritmo de recuperación.

Por el lado de las economías emergentes la situación es menos auspiciosa, habida cuenta de que el proceso de vacunación tiene un avance mucho más lento, lo que dificulta el control de la pandemia en la mayoría de estos países. Además, la vulnerabilidad financiera y los riesgos inflacionarios que padecen, llevan a que muchas de estas economías deban retirar de forma prematura las políticas monetaria y fiscal expansiva. A nivel de la región, se aprecian signos de recuperación, si bien la crisis sanitaria continúa manifestándose como una fuente de incertidumbre.

La economía doméstica

Luego de la fuerte caída de la actividad en el primer trimestre del año, la actividad económica ha comenzado a mostrar signos de recuperación, donde los indicadores muestran buenas perspectivas en varios sectores.

De acuerdo a datos del INE, la recuperación del mercado de trabajo continúa siendo lenta a mayo. Tanto la actividad como el empleo mostraron descensos en el último mes, tras varios meses de escaso crecimiento. Concretamente, en mayo el desempleo en el total del país se ubicó en 10.2% de la Población Económicamente Activa (PEA).

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 junio de 2021 la inflación se ubicó en 7.33%. La inflación subyacente se ubicó en 8.0%, con un aumento de los bienes transables de exclusión (TX) determinado, principalmente, por una los aumentos de los precios de alimentos, mientras que los bienes no transables de exclusión (NTX) crecieron en el margen como consecuencia del aumento de los precios de servicios. Los indicadores de expectativas de inflación a 24 meses tuvieron comportamientos disímiles en el margen, ubicándose actualmente en 6.5% el indicador de Analistas y en 6.7% el de las expectativas implícitas en el diferencial de tasas entre las curvas de Lestras de Regulación Monetarias (LRM) en pesos nominales y Unidades Indexadas (UI). Las expectativas en el horizonte de política monetaria (24 meses) han mostrado un descenso persistente y es de esperar que el



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

mismo continúe sin ser afectado en forma significativa por cambios en precios relativos como el observado a nivel de Combustibles.

Este descenso de las expectativas de inflación se viene dando en un marco de consistencia de las políticas macroeconómicas, con el cumplimiento de las metas fiscales planteadas en la Rendición de Cuentas y donde tanto los ajustes anuales de las tarifas públicas como las pautas de ajuste salarial han sido consistentes con una senda de inflación convergente al rango meta.

El BCU alcanzó el objetivo operativo establecido sobre la Tasa de Política Monetaria (TPM) durante el trimestre, registrándose una tasa de colocaciones a un día (T1D) promedio ponderada de 4.5% en cada mes. No obstante aumentó la participación del BCU en el mercado de dinero, esterilizándose fondos por medio de Instrumentos de Sintonía Fina (ISF), principalmente en plazos superiores al día.

En junio aumentó notoriamente la liquidez, impulsada por importantes vencimientos de LRM. En consecuencia, el *stock* neto de ISF más que se duplicó, promediando \$13.900 millones en junio, los cuales fueron aplicados a esterilizar fondos por parte del BCU.

La curva de rendimientos de LRM registró un ajuste al alza, principalmente en el tramo de 90 días.

La tasa de interés del crédito a empresas en moneda nacional, en promedio, continuó ajustando a la baja, ubicándose en 9.3% en mayo. Dicho ajuste implica una reducción de 106Pbs en la comparación promedio del trimestre, mientras que en el margen el ajuste a la baja fue de 30Pbs.

En abril y mayo el crédito bancario concedido en moneda nacional presentó indicios de mayor dinamismo, el cual se observa tanto a nivel de crédito concedido a empresas como de crédito al consumo.

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

3. Decisión de política

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 pautado por una abundante liquidez que ha sido gestionada principalmente a través de instrumentos de sintonía fina. En este sentido, y en la medida que se consoliden la recuperación económica mostrada por los indicadores de avance, se estará en condiciones de avanzar en un proceso gradual de incrementos en la tasa de política monetaria durante la segunda mitad del año. En este marco, con el fin de fortalecer los instrumentos de regulación monetaria, durante los meses de julio y agosto se realizarán emisiones mensuales de Letras de Regulación Monetaria (LRM) a dos años de plazo. Se espera que esta medida contribuya a completar la curva de rendimientos de instrumentos en moneda nacional y a la desdolarización de la economía que se viene impulsando.

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

El día 6 de julio 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



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

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; y Jorge Christy, Secretario General. El Gerente de Política Económica y Mercados presentó informes y recomendaciones de política.

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