

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO****ACTA N° 3547**

En la ciudad de Montevideo, **a los doce días del mes de agosto 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 y treinta 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, Gerente de Asesoría Económica, economista Gerardo Licandro y en representación del Superintendente de Supervisión Financiera, contador Juan Cantera, la Intendenta de Supervisión contadora Cristina Rivero. Se deja constancia que el Gerente de Política Monetaria, economista Leonardo Vicente se encuentra en uso de licencia médica.

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.

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

Firmante Acta: Jorge Eduardo Christy Davies Fecha: 19/08/2021 13:05:11

Firmante Acta: Diego Labat Fecha: 24/08/2021 16:38:13

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO**

Se realiza un intercambio de opiniones respecto del informe presentado.

El Presidente Ec. Diego Labat y el Vicepresidente Ec. Washington Ribeiro, en función del diagnóstico realizado, resuelven por mayoría subir la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos básicos al 5%. Por su parte, el Director Dr. Ignacio Berti vota negativamente a la propuesta de aumentar la Tasa de Política Monetaria por entender que en la coyuntura actual de la economía uruguaya es conveniente priorizar el nivel de la actividad económica y el empleo.

Por último, se fija la próxima reunión del Comité para el 30 de setiembre 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 doce horas y treinta y cinco minutos.

Jorge Christy
Secretario General

Diego Labat
Presidente



Montevideo, 11 de agosto de 2021

Comunicado del Comité de Política Monetaria

El BCU incrementa la tasa de política monetaria a 5%

El Banco Central del Uruguay, luego de la reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM), incrementa la tasa de política monetaria a 5%.

En la quinta reunión del año 2021 se desarrolla un escenario internacional que continúa mejorando sus perspectivas de crecimiento, especialmente en las economías avanzadas y a un ritmo más moderado a nivel regional.

A nivel local, la situación sanitaria ha mejorado de manera sustancial y junto con ello la actividad económica ha comenzado a mostrar signos de recuperación, donde los indicadores de avance exhiben fortalezas en varios sectores. Adicionalmente, durante el mes de junio se observa una reducción del desempleo.

En el año móvil cerrado a julio de 2021 la inflación fue de 7,3%, aún por encima del techo del rango meta. Asimismo, la inflación subyacente de exclusión se ubica en el entorno del 8,0 %.

Las expectativas de inflación continúan su convergencia al objetivo de inflación. En particular las expectativas en el horizonte de política monetaria (24 meses) han mostrado un descenso persistente.

Esta reducción de las expectativas de inflación guiada por los anuncios de política monetaria 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 las pautas de ajuste salarial se encuentran alineadas con una senda de inflación convergente al rango meta.

La tasa de colocaciones a un día (T1D) se mantuvo 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, gestionada principalmente a través de instrumentos de sintonía fina. El resultado de la emisión de instrumentos de regulación monetaria a dos años de plazo fue exitoso y permitió contribuir a completar la curva de rendimientos de instrumentos en moneda nacional. No obstante ello, la situación de liquidez permanece notoriamente holgada.

En este marco, el Comité entiende necesario que la política monetaria comience a dejar su fase más expansiva para recorrer una senda gradual de adecuación de la tasa de interés y, por tanto, incrementar la tasa de política monetaria a 5%. El Directorio del Banco Central decidió convalidar esta recomendación entendiendo además que los cambios futuros de la política monetaria dependerán de la reacción de las expectativas de inflación y del desarrollo de la situación sanitaria y

1



BANCO CENTRAL
DEL URUGUAY

económica. En este sentido, y en la medida que no haya retrocesos en materia sanitaria, la prioridad de la política monetaria se centrará en conducir las expectativas de inflación al centro del rango objetivo de 3% a 6% en el horizonte de política monetaria.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Minuta del COPOM del 11 de agosto de 2021

1. Análisis del contexto económico

La economía global

En la reunión del 11 de agosto de 2021 el Comité de Política Monetaria del Banco Central del Uruguay (BCU) evaluó el siguiente entorno macroeconómico:

La recuperación continúa acentuándose a nivel global, especialmente en las economías avanzadas. Junto a mejores perspectivas de crecimiento se comienzan a apreciar presiones inflacionarias en distintas economías.

Por el lado de las economías emergentes también muestran signos de mejora pero permanecen rezagadas en la velocidad del proceso de recuperación, lo que se explica principalmente por un lento proceso de vacunación y se está viendo acompañado por un incipiente retiro de los estímulos fiscales y monetarios, proceso que también se evidencia en nuestra región.

La economía doméstica

En los últimos meses el crecimiento de la economía se habría dado de forma asimétrica a nivel de sectores: mientras que la producción de los sectores asociados a bienes evolucionan de forma positiva, la actividad de comercio y servicios permanece rezagada y atada a las restricciones vinculadas a la emergencia sanitaria. Por su parte, a nivel de la demanda también se está observando un desempeño asimétrico, con fuerte dinamismo de la inversión y las exportaciones y evolución mixta a nivel del consumo. En este sentido, los indicadores adelantados de actividad económica muestran que se ha retomado el crecimiento en el segundo trimestre del año.

De acuerdo a datos del INE, en junio se observaron señales positivas en el mercado de trabajo. La actividad y el empleo mostraron aumentos respecto al mes previo y el desempleo se redujo en junio y se ubicó para el total del país en 9.4% 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 julio 2021 la variación interanual del IPC se ubicó en 7.30%, manteniéndose estable respecto a junio y manteniéndose por encima del rango meta por segundo mes consecutivo.

La inflación subyacente, medida por el indicador de exclusión IPCX, se aceleró en su medición interanual desde 8.03% a 8.14%. La aceleración del IPCX se explica por la evolución de precios de los bienes transables de exclusión (TX), mientras que los no transables de mercado (NTX) exhibieron una leve desaceleración en el margen. La dinámica de IPCX está determinada principalmente por TX y por varios efectos estadísticos que van a seguir teniendo impactos a lo largo de 2021. En cuanto a TX, se destaca un efecto estadístico en el precio de la carne que en 2020

Diagonal Fabini 777 – C.P. 11100 – Tel.: (598 2) 1967 – Montevideo, Uruguay – www.bcu.gub.uy

Firmante Acta: Jorge Eduardo Christy Davies Fecha: 19/08/2021 13:05:11

Firmante Acta: Diego Labat Fecha: 24/08/2021 16:38:13



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

presentaba variaciones negativas por la reversión de este shock y que en 2021 estaría retomando una senda ascendente. Por su parte, el tipo de cambio se mantiene estable en su medida a 12 meses por lo que no estaría ejerciendo mayores presiones sobre estos precios. Finalmente, la dinámica de NTX se explica en mayor medida por los efectos estadísticos que se observaron en julio 2020 en Bienes y Servicios Diversos No Transables, en ese mes de 2020 se revirtieron los descuentos realizados en los meses previos por instituciones educativas y deportivas debido a los cierres por la situación sanitaria. En cambio en 2021, se observaron descuentos más moderados que implicó una variación interanual menor en este rubro.

El promedio de los indicadores de expectativas de inflación para el horizonte de política (24 meses) se ubicó en 7.0% en julio, reduciéndose una décima respecto al mes previo. 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 mes de julio, registrándose una tasa de colocaciones a un día (T1D) promedio ponderada de 4.5%. 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. Cabe señalar que a partir de julio entró en vigencia la nueva reducción de encajes en moneda nacional, la cual se habría reflejado principalmente en mayores saldos de ISF.

Las tasas adjudicadas en el mercado primario de Letras de Regulación Monetaria se mostraron estables en cada nodo, a su vez, la licitación a dos años presentó una buena demanda y permitió contribuir a completar la curva de rendimientos de instrumentos en moneda nacional. No obstante ello, la situación de liquidez permanece notoriamente holgada.

La tasa activa promedio a empresas en moneda nacional aumentó 50Pbs. en junio, ubicándose en 9.8%, registrándose un incremento similar en el segmento de empresas grandes y en la tasa promedio a empresas en UI. Con información a junio el crédito bancario en moneda nacional se mostró más dinámico, al tiempo que se registró un incremento de los capitales operados y del número de operaciones principalmente en mayo, tras la habilitación brindada por el BCU para prorrogar el pago de cuotas de crédito. Dicho dinamismo se reflejó principalmente en los saldos de crédito al consumo, mientras que el crédito a empresas se mostró relativamente estable.

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

3. Decisión de política

En este marco, el Comité entiende necesario que la política monetaria comience a dejar su fase más expansiva para recorrer una senda gradual de adecuación de la tasa de interés y, por tanto, incrementar la tasa de política monetaria a 5%. El Directorio del Banco Central decidió convalidar esta recomendación entendiendo además que los cambios futuros de la política monetaria dependerán de la reacción de las expectativas de inflación y del desarrollo de la situación sanitaria y económica. En este sentido, y en la medida que no haya retrocesos en materia sanitaria, la prioridad de la política monetaria se centrará en conducir las expectativas de inflación al centro del rango objetivo de 3% a 6% en el horizonte de política monetaria.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

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

El día 11 de agosto 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; Cristina Rivero, Intendente de Supervisión Financiera; Gerardo Licandro, Gerente de la Asesoría Económica; y Jorge Christy, Secretario General. El Gerente de Política Económica y Mercados presentó informes y recomendó un incremento de la Tasa de Política Monetaria de 50 puntos básicos.

La decisión del Comité de Política Monetaria fue ratificada por la mayoría de los miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay. El Presidente Ec. Diego Labat y el Vicepresidente Ec. Washington Ribeiro votaron por el aumento de la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos básicos. Por su parte, el Director Dr. Ignacio Berti vota negativamente a la propuesta de aumentar la Tasa de Política Monetaria por entender que en la coyuntura actual de la economía uruguaya es conveniente priorizar el nivel de la actividad económica y el empleo.