

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO****ACTA N° 3586**

En la ciudad de Montevideo, a los siete días del mes de abril del año dos mil veintidós, 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 la doctora Débora Sztarcsevszky. El secretario general, contador Jorge Christy se encuentra en uso de licencia por enfermedad.

Abierto el acto a las dieciséis horas y quince 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, Gerente de Asesoría Económica, economista Gerardo Licandro, el Superintendente de Servicios Financieros, contador Juan Cantera y el Gerente de Política Monetaria, economista Leonardo Vicente.

Asisten en calidad de oyentes los funcionarios de Comunicación Institucional Isidra Delfino y Gonzalo Waller.

Se solicita al economista Sarmiento que exponga el informe elaborado por los servicios competentes. Sarmiento realiza una síntesis del mismo, habiendo enviado previamente el informe a la Secretaría a efectos de que se agregue como anexo de

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

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO**

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.

El Presidente, economista Diego Labat y el Vicepresidente, economista Washington Ribeiro, en función del diagnóstico realizado, resuelven por mayoría subir la Tasa de Política Monetaria en 125 puntos básicos al 8,5 %. Por su parte, el Director doctor Ignacio Berti vota negativamente por no compartir la decisión.

Por último, se fija la próxima reunión para el 17 de mayo de 2022 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 y veinte minutos.

Débora Sztarcsevszky
Gerenta de Área

Diego Labat
Presidente



Montevideo, 7 de abril de 2022

Comunicado del Comité de Política Monetaria

El BCU incrementa la tasa de interés en 125 puntos básicos hasta 8,5%

Ante la consideración de la situación económica y en un contexto internacional de presiones inflacionarias, el Banco Central del Uruguay (BCU) decidió un incremento de la tasa de interés en 125 puntos básicos hasta 8,5%.

A nivel global, el conflicto Rusia-Ucrania ha profundizado las presiones inflacionarias con una significativa suba en el precio de los *commodities*, que constituyen un impacto adicional a la inflación mundial más alta de los últimos 40 años. La FED inició un ciclo al alza de su tasa referencial ante el persistente aumento de expectativas de inflación en 2022.

En Uruguay, la economía se expandió 4,4% en comparación al año previo. A su vez, la tasa de empleo se mantiene relativamente estable en el nivel previo a la pandemia y la tasa de desempleo en niveles reducidos.

La inflación aumentó a 9,38% interanual a marzo y las expectativas de los agentes continúan fuera del rango meta. La incertidumbre respecto a la duración del shock externo es importante. Las expectativas de los analistas y de los mercados financieros a 24 meses se ubican en torno a 7%, mientras que las expectativas de empresarios continúan en 8%.

El Directorio del Banco Central del Uruguay, en reunión del Comité de Política Monetaria, evaluó el escenario macroeconómico internacional y local y decidió incrementar la tasa de política monetaria en 125 puntos básicos hasta 8,5%, por encima de lo anticipado en anteriores reuniones. Se anticipa un nuevo aumento de la tasa de interés en la próxima sesión de mayo y se espera que en las siguientes reuniones este proceso continúe, buscando el objetivo central de alinear las expectativas de inflación al rango meta. El Comité se mantiene haciendo un monitoreo permanente de las condiciones económicas ante la incertidumbre que pauta el escenario global.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Minuta del COPOM del 7 de abril de 2022

1. Análisis del contexto económico

La economía global

La actividad económica global enfrenta el impacto del conflicto bélico Rusia-Ucrania. Ambos países son productores relevantes de algunos commodities clave alimenticios, energéticos y metálicos lo que lleva a una significativa suba de sus precios y a una revisión a la baja en las proyecciones de crecimiento mundial, en particular de la Zona Euro.

El aumento de precios de los commodities constituye un shock adicional a una inflación global cuyo nivel ya era el más alto de los últimos 40 años.

El deterioro de las condiciones financieras globales, por las tensiones geopolíticas y por el eventual retiro anticipado de la política monetaria ultra-expansiva de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) incidió en el freno del dinamismo observado en el último trimestre del año. En este contexto, cabe destacar que la Fed subió la tasa de los Fondos Federales tras dos años que no lo hacía y endureció el tono de sus mensajes anticipando sucesivas subas de la tasa de interés en el correr de 2022 lo que implicaría un aumento en los costos de financiamiento para las economías emergentes.

En la región, las perspectivas son de inflación alta aunque de crecimiento económico mejor al esperado anteriormente. Brasil sigue afrontando desafíos asociados a la incertidumbre fiscal y electoral. En Argentina se aprobó el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Ante este contexto, la mayoría de los bancos centrales, en la región y en el mundo, siguen adoptando políticas monetarias contractivas, para enfrentar las presiones inflacionarias.

La economía local

En Uruguay, la economía creció 4,4% en 2021 en relación con el año anterior. Este resultado obedeció fundamentalmente al crecimiento de todas las actividades, entre las que se destacan *Comercio, alojamiento, suministro de comidas y bebidas* y las *Industrias manufactureras* que fueron las que más vieron afectado su normal funcionamiento en 2020 por la menor movilidad de las personas asociada a la emergencia sanitaria por COVID-19.

El mercado de trabajo presenta indicadores positivos. De acuerdo a los datos divulgados por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), correspondientes al mes de febrero, se vio un descenso del desempleo en los últimos meses en el promedio de enero-febrero en 7,4% de la Población Económicamente Activa (PEA), y la tasa de empleo de la Población en Edad de Trabajar (PET) se ubicó en 57,2% recuperando los niveles observados en 2019 previo a la pandemia.

2. El análisis de la política monetaria

Se valoraron los siguientes aspectos de la política monetaria:

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



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

La inflación y sus expectativas continúan fuera del rango meta. La inflación anual se aceleró ubicándose en 9,38% en marzo. Los principales rubros que explican este comportamiento son las tarifas de combustibles y los precios de frutas y verduras.

La inflación anual subyacente se ubicó en 9,7%, destacándose el aumento de los precios de los bienes y servicios no transables con el exterior, principalmente en *Panes y cereales* y en *Comidas y bebidas fuera del hogar*.

Según los modelos de corto plazo, la inflación se mantendría fuera del rango-meta en el resto del año. No obstante, existe incertidumbre sobre estas proyecciones, por cuanto podrían surgir efectos externos derivados del conflicto Rusia-Ucrania, e internos ligados a la evolución de distintos costos y los precios de frutas y verduras.

En tal sentido se lleva a cabo un monitoreo constante del riesgo vinculado a la profundización del conflicto, con mayores impactos al alza en la inflación global, a la baja en el crecimiento, y condiciones financiera globales menos favorables, por una mayor respuesta de los bancos centrales de las economías avanzadas y mayor aversión al riesgo por parte de los inversores.

Los indicadores de expectativas de inflación a 24 meses mostraron comportamientos al alza en promedio ubicándose en febrero en 7,2%. A nivel de cada una de los agentes, las expectativas de los analistas se encuentran en el entorno del 7%, mientras que las de empresarios se encuentran en el entorno del 8%.

Durante el primer trimestre del año el Banco Central del Uruguay (BCU) alcanzó su objetivo operativo establecido sobre la Tasa de Política Monetaria (TPM), de manera que la tasa de colocaciones a un día (T1D) del mercado de dinero reaccionó en línea con los incrementos de las TPM de enero y febrero, operando en torno a 7,25% en el mes de marzo.

El BCU representó el 55% de los montos operados en el mercado de dinero a un día durante el trimestre, registro similar al de cuarto trimestre de 2021. No obstante, en enero dicha operativa aumentó notoriamente superando el 80% de los montos operados, mientras que en febrero el BCU redujo su participación en este mercado, retomando una operativa equivalente al 42% del mercado en marzo.

El circulante de instrumentos de sintonía fina (ISF) aumentó en el primer trimestre de 2022, en un contexto de mayor liquidez, incidida por la liberación de encajes de enero y la operación de canje que implicó el retiro transitorio del BCU del mercado primario de Letras de Regulación Monetaria (LRM). Los ISF se operaron principalmente para esterilizar fondos, ubicándose en torno a \$ 7.500 millones en enero y febrero, reduciéndose en marzo a \$ 4.600 millones promedio.

Los rendimientos de LRM ajustaron al alza en 94 puntos básicos (p.b.) en el promedio del trimestre, promediando 8,1% en marzo. A su vez, se redujo el diferencial de tasas entre ISF y el nodo a 30 días de la CR, ubicándose en 43 p.b. en el promedio de marzo.

La tasa activa promedio a empresas en moneda nacional ajustó al alza en 67 puntos básicos en el promedio del trimestre, ubicándose en 10,5% en febrero. Por su parte, la tasa activa en dólares promedio a empresas se mantuvo estable, ubicándose en 2,8% en febrero.

El crédito en moneda nacional continuó expandiéndose, tendencia que se observó tanto en el Banco República Oriental del Uruguay (BROU) como en la Banca Privada (BP), observándose un mayor dinamismo del crédito en moneda nacional concedido a empresas. Este desempeño tuvo



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

lugar en un contexto de menor encaje medio, como consecuencia de la reducción de dichos requisitos, en el cual el multiplicador monetario alcanzó niveles máximos históricos. En este marco, el ratio de pesificación del crédito al sector no financiero presentó una tendencia creciente, ubicándose en 52,5% en febrero.

En el primer trimestre de 2022 el peso se apreció 1,6% en promedio respecto del trimestre anterior (8% en términos punta), sin concretarse intervenciones del BCU en los mercados spot o a plazo más allá de las cancelaciones de contratos forward con empresas públicas. A su vez, se observa una tendencia a la apreciación en otras economías de la región, en un contexto de incremento de precios de commodities y aumentos de tasas de referencia.

El agregado M1 se desaceleró en lo que va del año, presentando una variación interanual de 12,6% en el promedio del primer trimestre, lo cual se reflejó principalmente en el comportamiento de los depósitos a la vista. Por su parte, los depósitos en moneda extranjera del sector no financiero residente se mantuvieron dinámicos, mientras que el grado de pesificación de los depósitos al sector no financiero se mantuvo en torno al 26%.

3. Decisión de Política Monetaria en reunión del COPOM

El día 7 de abril de 2022 se llevó a cabo la reunión del COPOM que 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, Gerardo Licandro, Gerente de la Asesoría Económica; Leonardo Vicente, Gerente de Política Monetaria; Juan Pedro Cantera, Superintendente de Servicios Financieros; y Débora Sztarcsevszky, Gerenta del Área Secretaría General.

El Directorio del Banco Central del Uruguay, evaluó el escenario macroeconómico internacional y local. Los cambios ocurridos en estos escenarios y la incertidumbre que presentan llevaron a revisar al alza las proyecciones de la inflación y su recorrido. En función de estos cambios se decidió incrementar la tasa de política monetaria en 125 puntos básicos hasta 8,5%, por encima de lo anunciado en reuniones anteriores. Asimismo anticipa un nuevo aumento de la tasa de interés en la próxima sesión de mayo y se espera que en las siguientes reuniones este proceso continúe, buscando el objetivo central de alinear las expectativas de inflación al rango meta. El Comité se mantiene haciendo un monitoreo permanente de las condiciones económicas ante la incertidumbre que pautó el escenario global.

La decisión fue tomada 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 125 puntos básicos con base en las consideraciones generales planteadas anteriormente. Por su parte, el Director Dr. Ignacio Berti votó negativamente por no estar de acuerdo con esa decisión.