

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO****ACTA N° 3645**

En la ciudad de Montevideo, **a los diecinueve días del mes de abril del año dos mil veintitrés**, 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 el Secretario General, contador Jorge Christy. Se deja constancia que el Vicepresidente, economista Washington Ribeiro, se conecta en forma remota.

Abierto el acto a las diez horas y veintidós 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, economista Leonardo Vicente, el Superintendente de Servicios Financieros, contador Juan Pedro Cantera y el Gerente de investigaciones Económicas, en ejercicio de funciones de Gerente de Asesoría Económica, economista Jorge Ponce. Se deja constancia que el Gerente de

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO**

Asesoría Económica, economista Gerardo Licandro, se encuentra en uso de licencia ordinaria.

Asisten en calidad de oyentes por el Área 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 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 realizan consultas y un amplio intercambio de opiniones respecto del informe y la propuesta presentada.

El Directorio resuelve bajar la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos básicos al 11.25 %. La decisión fue adoptada por todos los miembros del Directorio. El presidente Diego Labat y el vicepresidente Washington Ribeiro, fundamentan su voto sobre la base de las consideraciones generales planteadas y resaltando la continuidad de la política monetaria contractiva con el objetivo de la convergencia de la inflación y sus expectativas al rango meta. El director Dr. Ignacio Berti acompañó en esta oportunidad la decisión de la mayoría del Directorio conforme a la opinión que expresara en anteriores oportunidades respecto del elevado nivel de la tasa y su preocupación por la actividad económica y el desalineamiento cambiario.

Por último, se fija la fecha de la próxima reunión para el 16 de mayo de 2023 y se acuerda librar un comunicado y una minuta cuyos textos se agregan como

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO**

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 once horas con cuarenta y cuatro minutos.

Jorge Christy
Secretario General

Diego Labat
Presidente

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



Montevideo, 19 de abril de 2023

Comunicado del Comité de Política Monetaria

El BCU fija la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 11,25%

El Banco Central del Uruguay (BCU) resolvió una reducción de 25 puntos básicos en la Tasa de Política Monetaria (TPM), fijándola en 11,25%, tras realizar una evaluación positiva del descenso paulatino de la inflación en los últimos seis meses y de la consolidación esperada de esta tendencia en los próximos meses.

En el año cerrado a marzo, la inflación se ubicó en 7,33% y de esta manera confirmó la desaceleración que se observa desde octubre 2022, a pesar de los efectos coyunturales de la sequía. En particular, la inflación subyacente se redujo de manera más pronunciada y se ubica en 6,16%, el nivel más bajo en los últimos 5 años y muy cercano al techo del rango meta. Por su parte, el promedio de los indicadores de expectativas de inflación que monitorea el BCU se mantuvo estable en el trimestre y es foco de atención permanente del Comité de Política Monetaria (COPOM).

Para la decisión adoptada se valoraron aspectos de la coyuntura regional, internacional y local.

En el entorno económico global, la inflación muestra rigidez, con un descenso más lento al esperado, y la actividad económica exhibe señales de menor crecimiento en el margen por las restricciones financieras derivadas de la crisis bancaria en Estados Unidos y Europa. En contraposición, las perspectivas de crecimiento para la economía china se siguen revisando al alza luego del levantamiento progresivo de las restricciones sanitarias. Mientras tanto, en la región se espera un menor crecimiento económico.

En Uruguay, la actividad creció 4,9% promedio anual en 2022, donde se observaron en el último trimestre los primeros efectos de la sequía. Estos efectos se observaron en el IPC en los primeros meses de 2023, afectando al alza los precios de frutas y verduras.

A partir de estas consideraciones y dado el actual proceso de consolidación de una tendencia decreciente de la inflación, el Directorio del BCU decidió una reducción de 25 puntos básicos en la Tasa de Política Monetaria (TPM) hasta 11,25%. Esta decisión es consistente con la continuidad de la política monetaria contractiva y con el objetivo de continuar los esfuerzos para la convergencia de la inflación y sus expectativas, aun rígidas, en el horizonte de política monetaria. Los movimientos futuros de la TPM estarán condicionados por la evolución de las expectativas de inflación de los distintos agentes económicos.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Minuta del COPOM del 19 de abril de 2023

1. Análisis del contexto económico

La economía global

El entorno económico global exhibe un panorama heterogéneo. Por un lado, la inflación muestra rigidez, con un descenso más lento de lo esperado, debido a que las presiones inflacionarias se trasladaron hacia el componente núcleo. Asimismo, la actividad económica presenta señales de menor crecimiento por las restricciones financieras derivadas de los eventos ocurridos en los sistemas financieros de Estados Unidos y Europa. Por otro lado, las perspectivas de crecimiento para la economía china fueron revisadas al alza tras el levantamiento de las restricciones sanitarias, el restablecimiento de las cadenas de abastecimiento globales y la estabilización de los precios de los commodities en niveles previos a la pandemia.

En Estados Unidos, los datos de empleo e inflación pueden justificar que la Reserva Federal (FED) realice al menos una suba adicional de la tasa de referencia. Sin embargo, el mercado espera que la FED inicie un ciclo de recortes de tasa que, como consecuencia, provocaría una valorización de los activos y una reducción en los costos de financiamiento para los países emergentes. Esta divergencia entre la posible suba de tasa y las expectativas del mercado representa un riesgo de posible corrección abrupta en los precios de los activos financieros.

En la región, Brasil exhibe una desaceleración de su economía, que se espera continúe en los próximos meses, como consecuencia del impacto de la política monetaria restrictiva y del menor crecimiento mundial. El nuevo marco fiscal contribuyó a mejorar la confianza de los inversores. En tanto, en Argentina el contexto financiero continúa frágil por la escasez de dólares producto de los menores precios de exportación y la sequía. Como resultado, el país enfrenta mayor necesidad de financiamiento, en un marco de restricciones derivadas de la falta de sostenibilidad de la deuda en pesos y la inflación que supera el 100% interanual.

La economía local

En Uruguay, en el año 2022 la actividad económica creció 4,9% promedio anual. El nivel de Producto Interno Bruto (PIB) alcanzado en el cuarto trimestre de 2022 es 3,7% superior al trimestre previo a la pandemia (cuarto trimestre de 2019). Las proyecciones de corto plazo sugieren que la economía se expandiría durante los dos próximos trimestres. Concretamente, se espera una variación desestacionalizada de 0,8% en el primer trimestre del año 2023, equivalente a un aumento interanual de 0,1%, y de 0,5% en términos desestacionalizados (equivalente a un descenso de 0,8% interanual) en el segundo trimestre de 2023, incluyendo los efectos de la sequía que ha afectado al país.

Asimismo, los primeros efectos de la sequía durante el último trimestre del año pasado afectan al alza los precios de frutas y verduras en los primeros meses de 2023.

Por otra parte, en el mercado de trabajo, los datos divulgados por el Instituto Nacional de Estadística (INE) muestran que, en el promedio del bimestre enero-febrero, la tasa de empleo se ubicó en 57,5% de la Población en Edad de Trabajar (PET), mientras que la tasa de desempleo se ubicó levemente por encima de 8% de la Población Económicamente Activa (PEA).



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Según el promedio de los modelos utilizados por el Banco Central del Uruguay (BCU), la brecha de actividad se ubicaría en -1,3% en el primer trimestre del año. Esta brecha es consistente con una estimación del crecimiento tendencial que se ubica en torno a 2,2%.

2. El análisis de la política monetaria

Se valoraron los siguientes aspectos de la política monetaria.

La inflación se ubicó en 7,33% en el año cerrado a marzo, lo que representa una caída de 0,22% respecto a febrero. De esta manera, en el primer trimestre del año se observó una reducción de casi un punto porcentual y, a pesar de los efectos coyunturales de la sequía, se confirmó la desaceleración que comenzó en octubre de 2022.

La inflación subyacente se redujo de manera más pronunciada y se ubica en 6,16%, el nivel más bajo en los últimos cinco años y muy cercano al techo del rango meta. Esta reducción se explica principalmente por el menor crecimiento de los precios transables de Alimentos y Bebidas Diversas y Carnes y Pescados. En la disminución de los no transables contribuyó la desaceleración del crecimiento en Panes y Cereales así como Comidas y Bebidas preparadas fuera del hogar, que el año anterior subieron en un contexto de incremento del precio internacional de los commodities.

En abril, las expectativas de inflación de los analistas para el horizonte de política monetaria (HPM) se ubicaron en 6,85%. En el trimestre, el promedio de los indicadores de expectativas de inflación a 24 meses que monitorea el BCU se mantuvo estable.

El Banco Central del Uruguay cumplió con el objetivo operativo establecido sobre la TPM, de manera que la tasa a un día del mercado de dinero operó en torno a 11,5% durante el primer trimestre.

El stock neto de instrumentos de sintonía fina (ISF) mostró un incremento transitorio en febrero, debido a la operación de emisión y canje realizada junto con el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), al tiempo que la participación del BCU en el mercado a un día se mantuvo reducida, representando 14,1% de los montos transados en el trimestre. Esta operación tuvo efectos limitados sobre el circulante de Letras de Regulación Monetaria (LRM), que retornó al nivel previo del mes de marzo. La concentración de los montos adjudicados en plazos de 30 y 90 días se mantuvo en torno a 55%, tras el ajuste a la baja procesado durante el cuarto trimestre.

La curva de rendimientos de LRM se redujo previo al canje, pasando de 11,9% promedio en enero a 11,5% en febrero y marzo. Los tramos largos mostraron un mayor ajuste, que dio lugar a una curva invertida con tasas comprendidas entre 11,6% y 11,3% en el promedio de marzo, mientras que los tramos licitados en abril mostraron tasas estables (al 13 de abril).

La tasa pasiva promedio al Sector No Financiero (SNF) se ubicó en 9,2% en febrero (última información disponible), con una tendencia creciente desde que comenzó a incrementarse la TPM. La tasa activa en Moneda Nacional (MN) promedio a empresas se redujo 24 puntos básicos en febrero, ubicándose en 15,1%. El ajuste a la baja se observó para todos los tamaños de empresas. Por su parte, la tasa activa en Moneda Extranjera (ME) se mantuvo en 5,5%.

El crédito en MN continuó mostrándose dinámico, impulsado por el crédito al consumo, mientras que el segmento a empresas se mostró relativamente estable en términos reales, al igual que el crédito otorgado en ME medido en dólares corrientes.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

En el trimestre, el peso se apreció, registrándose compras del MEF hasta febrero, sin concretarse intervenciones del BCU en el mercado de cambios. En el transcurso de abril, el tipo de cambio se mantuvo estable, operando en torno a 38,7 pesos por dólar (al 13 de abril).

El agregado M1 creció a una tasa de 3,5% interanual en el promedio del trimestre, estimándose una tasa de crecimiento desestacionalizado en torno a 2% nominal. Los depósitos en ME del sector no financiero se mantuvieron en torno a sus valores previos, al igual que la conformación del portafolio del Fondo de Ahorro Previsional (FAP) según monedas. Los depósitos a plazo continuaron con tendencia creciente, mientras que la tenencia de LRM de empresas y familias se mantuvo en torno a sus valores máximos. A su vez, los bancos a nivel agregado mantuvieron relativamente estable su posición en moneda extranjera, tras los incrementos de enero y febrero.

3. Decisión de Política Monetaria en reunión del COPOM

El día 19 de abril de 2023 se llevó a cabo la reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM), integrado 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, Leonardo Vicente, Gerente de Política Monetaria; Jorge Ponce, Gerente de Investigaciones Económicas; Juan Pedro Cantera, Superintendente de Servicios Financieros; Ana Claudia de los Heros, Gerenta de Sistema de Pagos; y Jorge Christy, Secretario General.

El Directorio del Banco Central del Uruguay analizó el escenario mundial y la evolución de la actividad económica en Uruguay. En ese contexto, evaluó el actual proceso de consolidación de una tendencia decreciente de la inflación y observó que los canales de transmisión de la política monetaria están operando de forma adecuada, por lo cual decidió una reducción de 25 puntos básicos en la Tasa de Política Monetaria (TPM) hasta 11,25%. Esta decisión ratifica la continuidad de la política monetaria contractiva y es consistente con el objetivo de continuar los esfuerzos para la convergencia de la inflación y sus expectativas, aun rígidas, en el horizonte de política monetaria. Los movimientos futuros de la TPM se valorarán en función de la evolución de las expectativas de inflación de los distintos agentes económicos, las propias del Banco Central y la evolución misma de inflación.

La decisión fue adoptada por todos los miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay. El presidente Diego Labat y el vicepresidente Washington Ribeiro votaron sobre la base de las consideraciones generales planteadas en esta Minuta y resaltando la continuidad de la política monetaria contractiva con el objetivo de la convergencia de la inflación y sus expectativas al rango meta. El director Dr. Ignacio Berti acompañó en esta oportunidad la decisión de la mayoría del Directorio conforme a la opinión que expresara en anteriores oportunidades respecto del elevado nivel de la tasa y su preocupación por la actividad económica y el desalineamiento cambiario.