

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO****ACTA N° 3717**

En la ciudad de Montevideo, **a los dieciséis días del mes de julio del año dos mil veinticuatro**, 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, quien participa en forma virtual.

Actúa en secretaría el Secretario General, contador Jorge Christy.

Abierto el acto a las diez 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, el Gerente de Política Monetaria, economista Leonardo Vicente, el Superintendente de Servicios Financieros, contador Juan Pedro Cantera, la Gerenta de Sistema de Pagos, economista Ana Claudia de los Heros y el Gerente de Asesoría Económica, economista Gerardo Licandro. Se

DIRECTORIO

invita a participar a la Gerenta de Comunicación Institucional licenciada Isidra Delfino.

Asiste en calidad de oyente por el Área de Comunicación Institucional, Gonzalo Waller.

Se solicita al economista Sarmiento que exponga el informe elaborado por los servicios competentes. Sarmiento realiza una síntesis del mismo y fundamenta la propuesta, 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 intercambio de opiniones respecto del informe y la propuesta presentada.

El Directorio resuelve mantener la Tasa de Política Monetaria en el 8,50 %. La decisión fue adoptada por la mayoría de los miembros del Directorio. El presidente Diego Labat y el vicepresidente Washington Ribeiro, votaron a favor de mantener la TPM sobre la base de los fundamentos expuestos en la sesión. El director Ignacio Berti, mantiene su posición ya conocida por los presentes fundamentándola en las mismas razones que ha venido sosteniendo en las anteriores instancias de política monetaria por lo que vota negativamente la decisión adoptada.

Por último, se fija la fecha de la próxima reunión para el 16 de agosto de 2024 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.

Banco Central del Uruguay

DIRECTORIO

No siendo para más, se levanta el acto a las once horas con veinte minutos.

Jorge Christy
Secretario General

Diego Labat
Presidente

CC: B201 PP: CP



Montevideo, 16 de julio de 2024

Comunicado del Comité de Política Monetaria

El BCU decidió mantener la TPM en 8,5%

El Banco Central del Uruguay (BCU) decidió mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 8,5% para consolidar la baja sostenida de la inflación y sus expectativas en el objetivo de 4,5% en el Horizonte de Política Monetaria (HPM).

En junio, la medición de inflación interanual se ubicó en 4,96%, cerca del centro del rango meta y dentro del mismo por 13 meses consecutivos, el período más largo desde la implementación del régimen de metas de inflación.

En tanto, en consistencia con el proceso esperado de convergencia, el promedio trimestral de las expectativas de inflación a dos años se sitúa en 6,1%, por debajo del trimestre anterior, destacándose la reducción de la inflación esperada por las empresas (que recopila el INE) de 7% a 6,2%.

La proyección de inflación promedio se mantiene dentro del rango meta durante los próximos 24 meses y se ubica en el centro del mismo al final del HPM.

En el escenario internacional, en las principales economías se mantiene la desaceleración de la actividad económica. La inflación en Estados Unidos muestra una mejora lenta en su trayectoria de convergencia a la meta. En la región, en Brasil se observan buenas perspectivas para el nivel de actividad y un incremento en las expectativas de inflación. En Argentina, se observa una desaceleración de la inflación en un marco de caída del nivel de actividad.

En Uruguay, la actividad registró un aumento desestacionalizado de 0,9% en el primer trimestre de 2024, ubicándose 0,6% por encima del nivel de un año atrás. Las proyecciones de corto plazo, que recoge el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE), sugieren que la economía continuaría su crecimiento en los dos trimestres siguientes.

A partir de este panorama, del análisis de los datos y de las proyecciones, el Comité de Política Monetaria (Copom) valoró positivamente la permanencia de la inflación en torno al centro del rango meta y la convergencia gradual de sus expectativas.

El Directorio del BCU decidió mantener la TPM en 8,5% con el objetivo de garantizar los esfuerzos para que la inflación y sus expectativas converjan al centro del rango meta al final del Horizonte de Política Monetaria.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Minuta del Copom del 16 de julio de 2024

1. Análisis del contexto económico

La economía global

El nivel de actividad global mantiene los rasgos observados en los últimos meses: desaceleración sin caer en recesión en las principales economías. Estados Unidos mantendría un relativo dinamismo, aunque por debajo de su crecimiento potencial, al tiempo que la zona euro se reactivaría hacia el final del año, de la mano del consumo privado, impulsado por el descenso esperado de la inflación. China, por su parte, experimentó en los últimos meses una recuperación liderada por la demanda externa, en un contexto de continua debilidad del consumo doméstico.

En Estados Unidos la inflación desciende de manera lenta, con presiones provenientes de los gastos en salud y vivienda. En este contexto, la Reserva Federal (FED) mantuvo la tasa de interés en junio en el corredor 5,25%-5,5% por séptima reunión consecutiva. En tanto, el mercado prevé dos recortes de tasa de 25 puntos básicos antes de fin de año.

En cuanto a la región, en Brasil se observan buenas perspectivas para el nivel de actividad y un incremento en las expectativas de inflación. En Argentina, se observa una desaceleración de la inflación en un marco de caída del nivel de actividad.

La economía local

En Uruguay, la actividad registró un aumento desestacionalizado de 0,9% en el primer trimestre de 2024, ubicándose 0,6% por encima del nivel de un año atrás. Las proyecciones de corto plazo sugieren que la economía continuaría su crecimiento en los dos trimestres siguientes.

En el mercado de trabajo, se observa una recuperación del empleo y la actividad, con una leve disminución del desempleo, según cifras desestacionalizadas. Los datos divulgados por el Instituto Nacional de Estadística (INE) ubicaron a la tasa de empleo en 58,4% de la Población en Edad de Trabajar (PET) al considerar el trimestre móvil cerrado en mayo. La tasa de actividad se sitúa en 64,1% de la PET. El número de cotizantes al Banco de Previsión Social (BPS) creció 2,1% interanual en el trimestre móvil cerrado en mayo.

2. El análisis de la política monetaria

Se valoraron los siguientes aspectos de la política monetaria.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

En junio, la medición de inflación interanual se ubicó en 4,96%, cerca del centro del rango meta y dentro del mismo por 13 meses consecutivos, el período más largo desde la implementación del régimen de metas de inflación. El aumento interanual del IPC en junio estuvo liderado por el incremento de precios en frutas y verduras, que pasaron de -2,4% en marzo a 19,4% como consecuencia de nuevos *shocks* climáticos.

La inflación subyacente tuvo un aumento moderado, principalmente por los precios Transables de exclusión (TX), que mostraron un incremento interanual desde 1,3% en marzo a 1,9% en junio. En tanto, *Carnes y Pescados y Alimentos y Bebidas diversos* mostraron reducciones interanuales moderadas respecto a marzo. Por otra parte, los precios del trigo, la leche, la carne y el petróleo muestran comportamientos a la baja o estables, que contribuyen a moderar las presiones inflacionarias. Los No Transables de mercado (NTX) se mantuvieron estables en el trimestre en torno a 6,7% interanual, consolidando valores por debajo de 7% en los últimos meses.

El promedio trimestral de las expectativas de inflación a dos años se sitúa en 6,1%, por debajo del trimestre anterior y consistente con el proceso esperado de convergencia. Se destaca la reducción de la inflación esperada por las empresas de 7% a 6,2%.

La inflación en el corto plazo tiene presiones al alza, pero volvería a descender en los próximos meses. La proyección trimestral promedio se mantiene dentro del rango meta (3%-6%) durante los próximos dos años, ubicándose en el centro de este (4,5%) al final del Horizonte de Política Monetaria (HPM), al influjo de la política monetaria, que permanece en fase contractiva, la dinámica del tipo de cambio, la moderación salarial y la reacción favorable de las expectativas.

El BCU cumplió con el objetivo operativo establecido sobre la Tasa de Política Monetaria (TPM), de manera que la tasa a un día del mercado de dinero operó en torno a 8,5% desde la reducción del 10 de abril de 2024.

El stock neto promedio de instrumentos de sintonía fina del segundo trimestre fue inferior al primero. No obstante, en junio se observó un escenario holgado de liquidez que se reflejó en un mayor uso de estos instrumentos por parte del BCU, alcanzando \$ 9.105 millones de esterilización, mientras que en mayo el promedio se ubicó en \$ 5.523 millones y en abril en \$ 5.033 millones.

La Curva de Rendimientos (CR) de Letras de Regulación Monetaria (LRM) ajustó a la baja 45 puntos básicos en el promedio del trimestre. En particular, la CR en junio promedió 8,7% (similar a mayo) y se mantuvo relativamente plana, con tasas comprendidas entre 8,6% y 8,8% para los nodos de 30 días y 360 días respectivamente. Desde enero no se emiten LRM a 720 días de plazo.

La tasa pasiva promedio al Sector No Financiero (SNF) se ubicó en 7,1% en mayo (última información disponible), manteniendo la tendencia descendente luego de alcanzar un máximo de 9,2% en febrero



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

de 2023, reflejando las decisiones tomadas sobre la TPM. A su vez, la tasa activa en Moneda Nacional (MN) promedio a empresas se ubicó en 12,2%, mostrando una reducción con respecto al mes anterior. Por su parte, la tasa activa en Moneda Extranjera (ME) se mantuvo estable, siguiendo la trayectoria de la tasa de la FED, ubicándose en 6,2% en mayo.

El crédito en MN mantuvo su dinamismo (con datos a mayo) impulsado principalmente por el crédito al consumo. Por su parte, el crédito otorgado en ME continuó mostrando una tendencia creciente.

El agregado M1' creció 10,7% interanual en junio, estimándose una tasa de crecimiento desestacionalizado cercana a 2,9% nominal para el segundo trimestre, superior al trimestre previo (1,5%). El grado de monetización medido a partir de este indicador se mantiene cercano a 11,9% en el año móvil cerrado a junio. Asimismo, el multiplicador monetario se mantuvo en su máximo histórico de 2,9.

Los depósitos en ME del SNF aumentaron, impulsados el incremento en los depósitos a plazo fijo. Por otra parte, la conformación del portafolio del Fondo de Ahorro Previsional (FAP) según monedas se mantuvo relativamente estable. Asimismo, la posición en moneda extranjera del agregado de los bancos continúa en máximos históricos (2.600 millones de dólares).

3. Decisión de Política Monetaria en reunión del Copom

El día 16 de julio de 2024 se llevó a cabo la reunión del Comité de Política Monetaria (Copom), integrado por los tres miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay (BCU), Diego Labat, presidente; Washington Ribeiro, vicepresidente; Ignacio Berti, director; Adolfo Sarmiento, gerente de Política Económica y Mercados; Leonardo Vicente, gerente de Política Monetaria; Gerardo Licandro, gerente de Asesoría Económica; Juan Pedro Cantera, superintendente de Servicios Financieros; Ana Claudia de los Heros, gerenta de Sistema de Pagos; Jorge Christy, secretario general; e Isidra Delfino, gerenta de Comunicación Institucional.

El Copom valoró positivamente la permanencia de la inflación en torno al centro del rango meta y la convergencia gradual de sus expectativas. El Directorio del BCU decidió mantener la TPM en 8,5% con el objetivo de garantizar los esfuerzos para que la inflación y sus expectativas converjan al centro del rango meta al final del Horizonte de Política Monetaria.

La decisión fue adoptada por la mayoría de los integrantes del Directorio del BCU. El presidente, Diego Labat, y el vicepresidente, Washington Ribeiro, votaron a favor de mantener la TPM a partir de las consideraciones generales planteadas en esta minuta. El director, Ignacio Berti, mantiene su posición, ya conocida por los presentes, fundamentándola en las mismas razones que ha venido sosteniendo en las anteriores instancias de política monetaria por lo que vota negativamente la decisión adoptada.