



# BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Montevideo, 29 de diciembre de 2016

## Comunicado del Comité de Política Monetaria



El Comité de Coordinación Macroeconómica (CCM) evaluó el contexto macroeconómico global y doméstico y ratificó el rango objetivo para la inflación de 3%-7% en el horizonte de política de 24 meses.

El CCM analizó la creciente incertidumbre y volatilidad de la situación económica y financiera global, alimentadas por procesos como el *brexit* y el resultado electoral en los Estados Unidos. En particular, en la potencia norteamericana tanto la política fiscal esperada como los mejores indicadores de crecimiento y las mayores previsiones de inflación han alentado en los mercados expectativas de un ritmo más rápido en la



## BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

normalización de la política monetaria de la Reserva Federal. Es factible esperar entonces un fortalecimiento del dólar a nivel mundial y un contexto financiero menos favorable a los países emergentes. Los anuncios sobre medidas restrictivas al comercio agregan incertidumbre sobre la evolución a mediano y largo plazo de la productividad y el crecimiento mundial. Con relación a la región se presume una recuperación para 2017, aunque a un ritmo más lento del que se anticipaba en el trimestre anterior, en un marco en que han aumentado los riesgos que harían más dificultosa la recuperación de las economías de Argentina y Brasil.

En el ámbito interno, si bien los focos principales de preocupación de la política macroeconómica (el crecimiento económico, la reducción de la inflación y la adecuación de las cuentas públicas) han mostrado mejoras en el último trimestre, se deberá profundizar la orientación definida a efectos de consolidar dichos procesos. El nivel de actividad, en contraste con lo que ocurre en el resto de la región, continuó exhibiendo síntomas de recuperación. Por otra parte, las fortalezas construidas en el país en los años precedentes continúan dando sus frutos en el sentido de mantener los equilibrios macroeconómicos fundamentales que aseguren la sostenibilidad de la evolución económica. En particular, la reciente mejora en las cuentas fiscales junto con la entrada en vigencia de las medidas de consolidación fiscal para 2017, contribuyen a asegurar una senda de sostenibilidad de las finanzas públicas sin afectar en forma negativa la actividad económica.

Por otro lado, tanto la inflación (explícita y subyacente) como las expectativas de los agentes en el horizonte de política continúan en una tendencia decreciente, si bien todavía se ubican por fuera del rango objetivo. Adicionalmente en los últimos meses se ha producido un importante incremento de la demanda de dinero fruto de un nivel de actividad mayor al esperado y de un cambio de portafolio de los agentes favorable a la moneda nacional.

Por su parte, el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central del Uruguay evaluó la marcha de la política monetaria en el último trimestre y definió los lineamientos de ésta para los próximos meses. La saludable recuperación de la demanda de dinero



## BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

planteó, sin embargo, un desafío adicional al manejo de la política monetaria que debió adecuar la pauta de crecimiento de los agregados monetarios. Así, el agregado M1' definido como referencia (la suma de la emisión de dinero en poder del público, los depósitos a la vista y las cajas de ahorro del público en el sistema bancario) tuvo un crecimiento interanual de prácticamente de 6.4%, por encima del rango definido en ocasión del COPOM anterior.

A partir de este diagnóstico, se decidió mantener la instancia contractiva de la política monetaria, fijando para el trimestre enero-marzo de 2017 un rango de referencia indicativo del crecimiento promedio de los medios de pago que va del 3% al 5% interanual. Esta evolución de los agregados monetarios debería llevar a la economía a una senda gradual de convergencia hacia el rango meta de inflación, sin generar efectos indeseados sobre el nivel de actividad y el empleo y es además consistente con el mayor nivel de la demanda de dinero señalado anteriormente. No hay que descartar que la mayor volatilidad prevista en los mercados financieros internacionales se traslade a la demanda de dinero, por lo cual parece pertinente recalcar el carácter de referencia indicativa de la pauta de crecimiento de los agregados. Por lo tanto, la operativa de la política monetaria deberá incorporar los datos de la realidad de verificarse una reversión de la remonetización de la economía derivada de los procesos financieros globales.

La situación global y doméstica seguirá siendo monitoreada en el lapso que medie hasta la próxima reunión del COPOM que tendrá lugar a principios de abril de 2017, período durante el cual el Banco Central utilizará todos sus instrumentos disponibles tendientes a reducir el ritmo de crecimiento de los precios y mitigar el traspaso de la volatilidad financiera internacional al mercado doméstico.