



## BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

### Comunicado del Comité de Política Monetaria



30 de diciembre de 2015

El Comité de Política Monetaria analizó el contexto macroeconómico global y doméstico y evaluó la marcha de la política monetaria, en el marco de la ratificación del rango objetivo para la inflación de 3%-7% en el horizonte de política de 24 meses, definido por el Comité de Coordinación Macroeconómica (CCM).

El CCM evaluó los posibles impactos de un contexto externo que se ha vuelto más complejo, fundamentalmente por la situación en la región y la profundización de la incertidumbre y la volatilidad en el escenario global. En efecto, se verifica un deterioro mayor al esperado en la situación en Brasil, donde coexisten problemas económico-financieros (elevado déficit fiscal, pérdida del grado inversor, caída del nivel de actividad, aceleración de la inflación) con factores de índole política. En Argentina, por su parte, el proceso de adecuación macroeconómica no permite avizorar un crecimiento sensible en el nivel de actividad en el corto plazo, más allá de algunas medidas que revierten decisiones previas que afectaban el comercio de bienes y servicios con el país vecino. Asimismo, el aumento de la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de los Estados Unidos, como un paso adicional hacia la normalización de su política monetaria, ha sido acompañado de señales claras con respecto a su gradualidad, haciendo prever la continuidad del fortalecimiento del dólar a nivel global.

Por su parte, aunque con un desempeño mejor que el de la región, la economía uruguaya ha continuado desacelerándose, lo cual obliga a extremar cuidados a fin de balancear equilibradamente los diversos objetivos de la política económica. La estabilidad macroeconómica es imprescindible para alcanzar los objetivos de crecimiento y empleo. La



## BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

defensa de la competitividad, que incluye la estabilidad de precios como requisito relevante, debe procesarse en el marco de la adecuación fiscal consistente con la moderación del crecimiento. La demanda doméstica ha comenzado a crecer por debajo del nivel de actividad, lo cual, de mantenerse en el tiempo, contribuirá a mitigar las presiones inflacionarias, si bien aún no se ha manifestado en la evolución de los precios de los bienes y servicios no transables internacionalmente.

La reducción de los precios internacionales de las exportaciones uruguayas viene siendo en buena medida compensada por la depreciación cambiaria. La gradual adecuación de precios relativos de la economía uruguaya se viene procesando en el contexto del fortalecimiento del dólar a nivel global. Durante el último trimestre el Banco Central ha mantenido la estrategia de utilizar los instrumentos monetarios, cambiarios y de gestión de deuda de manera de moderar la volatilidad de la evolución del tipo de cambio y evitar fluctuaciones bruscas de la divisa que no tengan soportes estructurales. En tal sentido, se ratifican los criterios de participación en los mercados domésticos, dejando en claro que los mismos no implican apartarse del rumbo que marcan sus fundamentos a nivel local, regional y global. Una economía pequeña y abierta como la uruguaya no tiene la capacidad de ir en contra de tales fundamentos y la flexibilidad cambiaria permite absorber los shocks externos, suavizando los movimientos del tipo de cambio a efectos de contribuir con las expectativas de estabilidad de la economía en su conjunto. La estrategia mencionada permitió reducir el stock de la deuda de corto plazo del BCU de manera mucho más significativa que el de los activos de reserva correspondientes. Este proceso implicó deshacer parcialmente el costoso mecanismo de esterilizar el ingreso de capitales con la emisión de deuda del BCU ocurrido hasta 2013, generando un importante fortalecimiento patrimonial de la institución y una reducción significativa del déficit parafiscal que contribuirá sustancialmente a la adecuación de las cuentas públicas en los próximos dos años.

Asimismo, el CCM destacó los avances logrados en materia de coordinación de la gestión de la deuda del gobierno y la del BCU, manifestados en varias operaciones realizadas de manera conjunta en el correr de 2015, apuntando a una creciente institucionalización de un enfoque y un accionar consistentes en la materia.

Tanto la inflación efectiva como las expectativas de los agentes se mantienen sensiblemente por encima del rango objetivo. A partir de este diagnóstico, el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central del Uruguay evaluó la marcha de la política monetaria en el último trimestre del año, apreciando que el agregado 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) creció en el orden 6.7% interanual, levemente por debajo de la pauta indicativa anunciada en ocasión del COPOM anterior. Esto ha ocurrido debido a la caída que se ha verificado en la demanda de dinero, ocasionada por el menor dinamismo de la economía y un sensible cambio de portafolio de los agentes económicos.

En atención a lo expuesto, se decidió ratificar la instancia contractiva de la política monetaria y mantener para el trimestre enero-marzo de 2016 un rango de referencia indicativo de crecimiento promedio de los medios de pago que va del 7% al 9% interanual. Esta magnitud es consistente con la previsión de una trayectoria convergente con la meta de inflación, el crecimiento del producto potencial en el mediano plazo y los cambios en la monetización de la economía.

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 2016, 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.