



COMITÉ DE POLÍTICA MONETARIA

En la fecha, el Comité de Política Monetaria del Banco Central del Uruguay mantuvo su reunión mensual con el fin de evaluar la trayectoria reciente de la inflación, su posible tendencia futura y la evolución de la política monetaria, decidiendo mantener incambiada la tasa de política monetaria (TPM) en el nivel del 7,25 %, lo que implica continuar con la orientación contractiva impuesta a esta política desde marzo de 2007.

La evolución de la inflación

El Comité tomó nota de la evolución del índice de precios al consumo (IPC) relevado por el INE durante el mes de diciembre, lo que ubica el incremento de dicho indicador en el 8.5% en los últimos doce meses, ratificando el proceso de desaceleración verificado en los meses anteriores. Dicho comportamiento recoge los efectos de las medidas fiscales y monetarias adoptadas frente a las presiones constatadas sobre algunos componentes importantes de la canasta que compone el índice, así como la reversión de los factores de oferta que afectaron ciertos precios durante el pasado invierno.

Sin perjuicio de la evaluación positiva que el Comité realiza de la respuesta de la evolución de los precios a las medidas implementadas, las medidas de inflación tendencial (o subyacente), se mantienen en niveles mayores al límite superior del rango meta de inflación.

En ese sentido, los factores externos de riesgo inflacionario provenientes del precio de las *commodities*, especialmente el petróleo, continúan vigentes, al tiempo que la evolución de la economía mundial parece apuntar a un enlentecimiento de los ritmos de crecimiento en las economías industriales sólo parcialmente compensado por el probable mantenimiento del dinamismo de las grandes economías emergentes. A ello se agrega la persistencia de la volatilidad de los mercados financieros y de los dilemas que enfrentan los principales bancos centrales entre evitar la difusión de la crisis al sistema bancario, mantener bajos índices de inflación y niveles de crecimiento aceptables. Todo ello configura un escenario internacional que, si bien continúa siendo favorable para la economía uruguaya, se presenta con mayores incertidumbres.

Entre los factores internos, los riesgos inflacionarios asociados al dinamismo del consumo privado (alentado por el simultáneo crecimiento del empleo y de los ingresos de los hogares) continúan presentes, a pesar del impulso mostrado por el nivel de actividad en el tercer trimestre de 2007 y que continuaría en el cuarto. En ese marco, las coordinadas futuras de la negociación salarial en el sector privado continúan siendo un factor clave en el mantenimiento de niveles razonables de estabilidad de precios, niveles de actividad y empleo crecientes y recuperación persistente de los ingresos de la población. Por su parte, la política fiscal continuará en la senda del equilibrio, por lo que no se prevén presiones inflacionarias con ese origen.

Con ese marco, el Comité de Coordinación Macroeconómica, integrado por el Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central, mantuvo el objetivo de inflación anual para el período que finaliza el 30 de junio de 2009 en el eje del 5%. No obstante, “dada la volatilidad constatada en los mercados financieros internacionales y de productos básicos y habida cuenta de la exposición que la economía uruguaya presenta ante los choques exógenos, el Comité decidió ampliar el margen de tolerancia en la variación del IPC a dos puntos porcentuales, situando el rango entre el 3% y el 7% anual para el período que finaliza el 30 de junio de 2009”.

La política monetaria

El Comité continúa evaluando positivamente la respuesta del mercado a la modalidad de política monetaria introducida a partir del mes de setiembre. Los incrementos de la tasa de política monetaria (TPM) dispuestos han permitido equilibrar las condiciones del mercado monetario en el marco de una orientación contractiva de la política. Durante el mes de diciembre, la tasa interbancaria a un día de plazo (tasa *call*) se ha ubicado, con escasos desvíos, en torno al nivel objetivo de 7,25%. Simultáneamente, el mercado interbancario de dinero se ha mantenido activo, incrementando su operativa promedio a más de 1.650 millones de pesos diarios.

Por otra parte, ha continuado el proceso de profundización de los mercados en moneda nacional (tanto nominal como indexada) a favor de las emisiones a plazos estandarizados de instrumentos del Banco Central, lo cual contribuye a la eficacia de la política monetaria.

Sin perjuicios de las dificultades de medición, todos los indicadores sugieren que la demanda de dinero continúa creciendo a tasas mayores que el nivel de actividad. Ello ha permitido al Banco Central operar en el mercado de cambios con el fin de dotar al sistema de la liquidez demandada y, simultáneamente, continuar fortaleciendo su posición de reservas, además de operar como agente del Gobierno adquiriendo las divisas para sus necesidades. La consistencia de la política monetaria con la política fiscal ha permitido, a su vez, el mantenimiento sin sobresaltos del nivel de tipo de cambio real en torno a sus valores de equilibrio, a pesar de la apreciación de la moneda nacional.

El Comité de Política Monetaria, teniendo en cuenta la evaluación realizada sobre la marcha de la inflación, los resultados que se vienen observando de las medidas aplicadas y la existencia de las presiones inflacionarias antes detalladas, en el marco de la persistencia de incertidumbre sobre las condiciones financieras internacionales, ha resuelto lo siguiente:

1. El Banco Central del Uruguay ratifica su compromiso de continuar operando la política monetaria con el objetivo de lograr la convergencia de la inflación a la tasa objetivo de 5% anual en el horizonte de proyección (junio de 2009).
2. Sin perjuicio de continuar con la necesaria orientación contractiva de la política monetaria, en atención a que se mantienen los factores de volatilidad financiera internacional que llevaron a mantener la tasa interbancaria a un día (tasa *call*), en

el 7,25%, no se introducirán modificaciones durante el mes de enero, manteniendo la tasa de captación del Banco Central del Uruguay para depósitos a un día en 6,25% y la tasa de la facilidad de crédito a un día en 8,25%.

3. La tasa de referencia de la política monetaria (tasa *call* interbancaria) será evaluada nuevamente por el COPOM el 8 de febrero de 2008 a la luz de la evolución de la inflación tendencial, no descartándose reanudar el ciclo de alza si persisten las presiones sobre los precios. Sin perjuicio de ello, se continúa monitoreando la evolución de los mercados financieros internacionales, cuyos efectos en el mercado local pueden llevar a ajustes en la tasa de referencia antes de la reunión ordinaria del COPOM.

4 de enero de 2008