



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.

La evolución de la inflación

El Comité tomó nota de la disminución del 0.23% en el índice de precios al consumo (IPC) relevado por el INE durante el mes de noviembre, lo que ubica la tasa de incremento de dicho indicador en el 8.58% en los últimos doce meses. El comportamiento de los precios durante el mes de noviembre continuó recogiendo 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.

La continuidad en el descenso del ritmo inflacionario, marcando por tercer mes consecutivo una reducción de la tasa anual, se ha dado en el marco del mantenimiento de los equilibrios fiscales y de una aceleración del crecimiento en los últimos meses, la cual se percibe tanto por los indicadores de dinamismo del mercado interno y de las exportaciones como por los registros del mercado de trabajo, que volvieron a confirmar en octubre la tendencia al crecimiento del empleo.

No obstante la evaluación positiva que el Comité realiza de la respuesta de la evolución de los precios a las medidas implementadas, persisten presiones inflacionarias a las que debe atenderse. Las medidas de inflación tendencial (o subyacente) y el índice de difusión¹, que tienden a despojar de factores aleatorios y discrecionales la trayectoria del IPC, ratificaron por segundo mes consecutivo una tendencia a la baja. No obstante, la inflación subyacente, medida al mes de noviembre, se mantiene 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* señalados en el comunicado del 6 de noviembre continúan vigentes, al tiempo que ha continuado la difusión de los efectos de la crisis del mercado hipotecario de EE.UU, haciendo inciertos los escenarios financieros internacionales en el horizonte de proyección.

Entre los factores internos, la política fiscal ha continuado operando exitosamente sobre la presión de costos derivada de factores circunstanciales evitando efectos de segunda ronda, al tiempo que tiende a normalizarse la situación de oferta de productos agrícolas de alta ponderación en el IPC. Los riesgos inflacionarios asociados al dinamismo del consumo privado (alentado por el simultáneo crecimiento del empleo y de los ingresos de los hogares) parecen mitigarse, en la medida en que el crecimiento del nivel de actividad se habría acelerado. En ese marco, las coordenadas futuras de la negociación salarial en el sector privado continúan siendo un factor clave en el mantenimiento de

¹ Este índice mide el porcentaje de ítems que registraron aumentos en el total de los precios considerados

niveles razonables de estabilidad de precios, niveles de actividad y empleo crecientes y recuperación persistente de los ingresos de la población.

La política monetaria

El Comité ha ratificado su evaluación positiva de la respuesta del mercado a las medidas adoptadas en sus sesiones. 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. La tasa interbancaria a un día de plazo (tasa *call*) se ha ubicado, con escasos desvíos, en el nivel de 7,25% desde el 6 de noviembre. Simultáneamente, el mercado interbancario de dinero se ha mantenido activo, registrando una operativa promedio de 1.200 millones de pesos diarios.

Por otra parte, la estructura temporal de las tasas de interés en moneda nacional nominal, cuyo horizonte se ha extendido a los tres años, ha mostrado un comportamiento consistente con los objetivos de la política monetaria, reflejado en un incremento en las tasas en los menores plazos y una reducción en los plazos más largos.

La tendencia a la pérdida de valor del dólar en los mercados mundiales y los efectos de la política monetaria adoptada, que hacen más atractiva la moneda nacional, continúan alentando el incremento de la demanda de dinero, producto de la recomposición de carteras, que se adiciona al aumento de las necesidades de moneda nacional derivadas del mantenimiento de altos niveles de crecimiento económico. 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.

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

1. El Banco Central del Uruguay continuará con la orientación contractiva de la política monetaria con el fin de prevenir los riesgos identificados, sin introducir presiones que desalienten el saludable desempeño del sector real de la economía, particularmente en lo que refiere al empleo, la inversión y las exportaciones.
2. En atención a los factores de volatilidad financiera internacional señalados, el BCU hará una pausa en el incremento de la tasa interbancaria a un día (tasa *call*), manteniéndola en el 7,25%, con un corredor entre 6,25% y 8,25%. Para ello, la tasa de captación del Banco Central del Uruguay para depósitos a un día se mantendrá 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 4 de enero de 2008. 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.

Finalmente, el Banco Central del Uruguay ratifica que no descarta el uso de ninguno de los instrumentos a su disposición para responder ante posibles desvíos o choques imprevistos que puedan afectar el cumplimiento de la metas indicadas.

5 de diciembre de 2007