



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Minuta del COPOM del 5 de enero de 2022

1. Análisis del contexto económico

La economía global

La actividad económica global recupera su dinamismo en el cuarto trimestre de 2021, aunque persisten amenazas por la propagación de la variante Omicron del Coronavirus, la crisis del sector inmobiliario en China y el conflicto entre Europa y Rusia. Además, continúan las presiones inflacionarias en distintas economías, tanto avanzadas como emergentes. En este contexto, en Estados Unidos la Reserva Federal (FED, por su acrónimo en inglés) anticipó tres posibles subas de la tasa en 2022. Este aumento esperado de tasas ocurre en paralelo con una elevada expansión del endeudamiento tanto público como privado.

Por el lado de las economías emergentes, las presiones inflacionarias crecen significativamente al igual que la expansión del endeudamiento. Esto conduce a un retiro más prematuro de estímulos fiscales y monetarios, lo cual eleva la incertidumbre. Además, la crisis en el mercado inmobiliario de China podría conducir a una desaceleración significativa de ese país con repercusiones en la economía mundial, especialmente en los países emergentes.

A nivel regional, la actividad en Brasil mostró una sensible desaceleración y en Argentina la actividad económica presenta un desempeño algo mejor a lo esperado, mientras se aguarda el resultado de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

La economía local

El crecimiento de la economía uruguaya se aceleró, con una expansión de 2,7% respecto al segundo trimestre de 2021. En la comparación interanual, el Producto Interno Bruto (PIB) aumentó 5,9%, con una incidencia relevante de la actividad de compra-venta de bienes y servicios. Las proyecciones de corto plazo sugieren que la senda creciente continuará en los próximos trimestres aunque a un ritmo algo menor.

De acuerdo a los datos divulgados por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), el mercado de trabajo recuperó los niveles observados previo a la pandemia. Se observó un importante descenso del desempleo para el total del país en 7,4% de la Población Económicamente Activa (PEA) en noviembre, más de un punto porcentual por debajo del promedio de 2019.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

2. El análisis de la política monetaria

Se valoraron los siguientes aspectos de la política monetaria:

La inflación anual, con el dato del adelanto de diciembre, es de 7,96%.

Por su parte, la inflación subyacente se ubicó en 9,3% por el aumento de los bienes transables de exclusión (TX), principalmente de Servicios diversos y de Bienes manufacturados no comestibles. En ambos componentes incidieron los aumentos de los precios internacionales y la evolución del tipo de cambio.

Los indicadores de expectativas de inflación a 24 meses exhibieron comportamientos disímiles. El indicador de expectativas de analista se ubica actualmente en 6,55%, mientras que el indicador de expectativas de mercados financieros es de 7,21%. Las expectativas empresariales se mantienen desde hace varios meses en 8%. Por lo tanto, el indicador resumen de expectativas muestra un aumento por segundo mes consecutivo.

El BCU alcanzó el objetivo operativo establecido sobre la Tasa de Política Monetaria (TPM), de manera que la tasa de colocaciones a un día (T1D) operó en el entorno de los valores establecidos para la TPM durante el cuarto trimestre: 5% hasta el 5 de octubre de 2021; 5,25% hasta el 11 de noviembre de 2021; y 5,75% a partir de entonces.

El stock neto de Instrumentos de Sintonía Fina (ISF) se redujo, principalmente en diciembre cuando el mismo se mostró relativamente equilibrado, promediando \$1.540 millones de pesos en diciembre (con signo de esterilización). En este sentido, durante la primera mitad del mes se emitieron ISF exclusivamente para inyectar liquidez y a partir de entonces se esterilizaron fondos, acompañando el ciclo intramensual de la liquidez bancaria.

La curva de rendimientos de Letras de Regulación Monetaria (LRM) ajustó al alza en el promedio del trimestre y se ubicó en 7,1% en diciembre. El principal incremento de tasas tuvo lugar en el nodo de 30d (30 días) que presentó un aumento de 125Pbs. (125 puntos básicos) en el promedio del trimestre, y lo ubicó en 6,7% desde finales de noviembre.

La tasa activa promedio a empresas en moneda nacional aumentó 65Pbs. durante el trimestre, pasó de 9,1% en setiembre a 9,8% en noviembre. No obstante, se mantuvo en niveles históricamente reducidos. A su vez, la tasa activa en dólares promedio a empresas se ubicó levemente a la baja en 2,9% en noviembre y con un valor mínimo.

El crédito bancario concedido al sector privado en moneda nacional (MN) se mostró más dinámico: el crédito al consumo creció, el crédito concedido a las empresas continuó con una tendencia al alza, y el crédito hipotecario se mantuvo estable medidos en términos reales. El ratio de pesificación del crédito al sector no financiero se mantuvo en 51%. Por su parte, el crédito concedido en moneda extranjera (ME) mostró una clara recuperación con un nivel por encima del de prepandemia.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

De acuerdo a los últimos indicadores disponibles, el nivel de actividad mantuvo su recuperación en el último trimestre del año. Del lado de la demanda, los principales motores de crecimiento continuarán siendo las exportaciones de bienes y la inversión privada, en tanto se prevé que el consumo privado exhiba un menor dinamismo. Asimismo se espera que en el primer trimestre de 2022 se siga por la senda de crecimiento económico impulsado por la apertura de fronteras y la recuperación de la actividad turística.

3. Decisión de política

En el contexto económico actual de mejores perspectivas de crecimiento económico, y para garantizar los esfuerzos de objetivos inflacionarios de la política monetaria, el Comité de Política Monetaria (COPOM) sugiere incrementar en 75 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria (TPM).

El Directorio del Banco Central decidió convalidar esta recomendación y anticipa incrementos de magnitud similar en las dos próximas sesiones del Comité, lo que implicará alcanzar una tasa de interés neutral al comienzo del segundo trimestre de 2022.

Con la actividad habiendo superado en términos generales el nivel de prepandemia, el Comité continuará observando la evolución de las expectativas de inflación, centrando los esfuerzos de política en la convergencia de las mismas al rango objetivo.

4. Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM) y proceso de toma de decisión

El día 5 de enero de 2022 tanto el Directorio del Banco como representantes de los diferentes servicios del Banco formaron parte de una reunión preparatoria del COPOM, donde se abordaron entre otros temas: la coyuntura internacional; la evolución reciente del nivel de actividad en Uruguay, y aspectos vinculados a la evolución de las principales variables nominales y sus perspectivas.

La reunión del COPOM estuvo integrada por los tres miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay, Diego Labat, Presidente; Washington Ribeiro, Vicepresidente; Ignacio Berti, Director Adolfo Sarmiento, Gerente de Política Económica y Mercados, Gerardo Licandro, Gerente de la Asesoría Económica; Leonardo Vicente, Gerente de Política Monetaria; Juan Pedro Cantera, Superintendente de Servicios Financiero y Jorge Christy, Secretario General

El Gerente de Política Económica y Mercados presentó informes y recomendó un incremento de la Tasa de Política Monetaria de 75 puntos básicos.

La decisión del Comité de Política Monetaria fue ratificada por la mayoría de los miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay. El Presidente Ec. Diego Labat y el



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Vicepresidente Ec. Washington Ribeiro votaron por el aumento de la Tasa de Política Monetaria en 75 puntos básicos. El Director Ignacio Berti votó negativamente a la propuesta de aumento de la tasa por las razones ya expresadas en los anteriores Copom en el entendido de que continúa siendo necesario priorizar la actividad económica y el empleo, máxime teniendo en cuenta la incertidumbre generada por la actual situación sanitaria.