



Minuta del COPOM del 15 de noviembre de 2022

1. Análisis del contexto económico

La economía global

El entorno económico mundial está pautado por un menor dinamismo del nivel de actividad, que se explica por la persistencia de la inflación, el resultado de la política monetaria contractiva para hacerle frente y las consecuencias de los confinamientos de la política "cero COVID" en China. La extensión de la guerra en el este de Europa plantea incertidumbre en el desempeño de la economía mundial en general y en el del continente europeo en particular. No obstante, se observan indicios positivos a partir del anuncio de flexibilización de las medidas contra el COVID y la implementación de estímulos económicos en China.

Respecto a la inflación, el dato correspondiente a octubre en Estados Unidos se presentó por debajo de lo esperado por los mercados por primera vez en meses. Esto condujo a una sensible reducción tanto en las expectativas de subas por parte de la Reserva Federal (FED), como en las tasas de largo plazo. No obstante, las expectativas de inflación permanecen desancladas, ante lo cual distintas autoridades de la FED ratificaron el rumbo alcista de la tasa de interés.

De este modo, la baja en las tasas largas impulsó la recuperación de los activos de renta variable, debilitó la cotización del dólar a nivel global y fortaleció tanto títulos de deuda como monedas de economías emergentes, todo en el margen, tras meses de importantes pérdidas en dichos mercados. En este marco, la tasa de referencia se ubicaría entre 4,25% y 4,5%, a fines de 2023, y entre 3,75 y 4,0% a fines de 2024, según las expectativas del mercado.

En la región, en Brasil la actividad mostró mayor dinamismo que el esperado al inicio del segundo semestre del año, mientras que la inflación mensual volvió a ser positiva luego de mostrar guarismos negativos entre los meses de julio y setiembre. Por otra parte, en Argentina se mantienen los riesgos y vulnerabilidades de un ajuste no ordenado, a pesar de las recientes medidas que adoptó el Gobierno para evitar una devaluación.

La economía local

En Uruguay, se mantiene la previsión de buen nivel de crecimiento económico anual, más allá que algunos indicadores adelantados anticipan que la actividad crecería de forma más lenta en el segundo semestre del año.

Con relación al mercado de trabajo, los datos divulgados por el INE del tercer trimestre muestran que la tasa de empleo se ubicó en 56,7% de la Población en Edad de Trabajar (PET); y el desempleo se ubicó para el total del país en 8,1 % de la Población Económicamente Activa (PEA). En general, se observa un menor dinamismo en el mercado de trabajo.



2. El análisis de la política monetaria

Se valoraron los siguientes aspectos de la política monetaria:

La inflación interanual se ubicó en octubre en 9,05%, casi un punto porcentual menos respecto a la anterior medición (9,95% a setiembre), pero continúa fuera del rango meta.

La inflación subyacente también se redujo en su medición interanual a 8,76% desde 9,66% explicada por una caída en los bienes transables y una ligera suba en los no transables. Ambos componentes exhiben señales de desaceleración, principalmente los precios de los bienes transables relevantes para Uruguay.

En octubre el promedio simple de los indicadores de expectativas de inflación a 24 meses mostró un aumento leve para el horizonte de política monetaria (H PM) ubicándose en 7,57% (desde 7,42% en setiembre). Entre los agentes económicos, las expectativas de inflación de los analistas a 24 meses se mantienen estables en 7%, mientras que el promedio de indicadores tuvo una leve suba hasta 7,6%.

El Banco Central del Uruguay (BCU) cumplió con el objetivo operativo establecido sobre la T PM, de manera que la tasa a un día del mercado de dinero operó en torno a 10,75% a partir del último anuncio realizado (6 de octubre de 2022).

El stock neto de instrumentos de sintonía fina (ISF) continuó su reducción y operó en torno a la neutralidad en el promedio de octubre. En contrapartida, el circulante de Letras de Regulación Monetaria (LRM) continuó con tendencia creciente. La intervención del BCU en el mercado de dinero a un día fue algo superior a los meses previos, promediando 56% del monto operado en octubre. El BCU intervino a un día casi exclusivamente para inyectar liquidez. Los bancos tomaron fondos a un día y adquirieron LRM, incrementando su tenencia de estos instrumentos en cartera propia.

La curva de rendimientos de LRM ajustó al alza en 34 puntos básicos en octubre, con un promedio de 11,5%. La misma estuvo comprendida entre 11,2% y 12,1% con una pendiente creciente hasta el nodo de un año.

En agosto la tasa pasiva promedio al Sector No Financiero (SNF) se ubicó en 7,99%. La tasa activa en moneda nacional (MN) a empresas continuó en aumento, ubicándose en 13,19%, mientras que la tasa activa en moneda extranjera (ME) ajustó al alza con un promedio de 4,2% en agosto.

El crédito en MN se mostró dinámico, principalmente el crédito al consumo, en el segmento en UI del Banco República (BROU). A nivel agregado, el crédito otorgado en ME se mantuvo en torno a sus niveles previos.

En octubre el peso mostró una depreciación promedio de 0,3%, sin concretarse intervenciones del BCU en los mercados spot y a plazo (más allá de las ventas forward pactadas con empresas públicas).

El agregado MI¹ muestra señal de normalización de su desempeño con crecimiento a una tasa interanual de 3,8% en el promedio de octubre. Los depósitos en ME del sector no financiero se redujeron en octubre, en un contexto de menor financiamiento de los grandes proyectos de



inversión y aumento de las importaciones asociadas al turismo emisor. El portafolio del Fondo de Ahorro Previsional (FAP) según monedas se mostró relativamente estable, mientras que los bancos a nivel agregado incrementaron su posición en moneda extranjera principalmente vía resultados.

3. Decisión de Política Monetaria en reunión del COPOM

El día 15 de noviembre de 2022 se llevó a cabo la reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM), integrado 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, Leonardo Vicente, Gerente de Política Monetaria; Gerardo Licandro, Gerente de la Asesoría Económica; Cristina Rivero, Intendente de Supervisión Financiera; y Jorge Christy, Secretario General.

El Directorio del Banco Central del Uruguay analizó el escenario mundial complejo, la evolución de la actividad económica en Uruguay y reiteró su preocupación por la rigidez de las expectativas de inflación de los agentes.

En ese contexto, el COPOM decidió aumentar la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos básicos, en línea con lo anunciado en la reunión de octubre, fijándola en 11,25% y manteniendo el anticipo para la última reunión del año. Se considera que con estos incrementos alcanzarían los niveles de tasa adecuados para la convergencia de la inflación y sus expectativas al rango objetivo en el horizonte de política. El Comité continuará con el monitoreo de la situación local e internacional así como la respuesta de las expectativas para evaluar futuras decisiones de la política monetaria.

La decisión fue tomada por la mayoría de los miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay. El Presidente Ec. Diego Labat y el Vicepresidente Ec. Washington Ribeiro votaron por el aumento de la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos básicos sobre la base de las consideraciones generales planteadas con anterioridad. El Director Dr. Ignacio Berti votó de forma negativa en línea con lo expresado en instancias anteriores.