

# BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Minuta del Copom del 10 de abril de 2024

## Análisis del contexto económico

### La economía global

En el entorno económico global, la actividad en las principales economías mantiene la desaceleración observada en los últimos meses, sin ingresar en un escenario de recesión. Es el caso de Estados Unidos que muestra un relativo dinamismo y de la Zona Euro que se reactivaría hacia el final del año. En China la inflación continúa en valores cercanos a cero a pesar de un repunte transitorio. Las tensiones geopolíticas en Europa y Medio Oriente generan presiones al alza en los precios a nivel mundial.

De hecho, en Estados Unidos, se dificulta la convergencia de la inflación a la meta de 2%. Al descenso lento en el componente núcleo se suman presiones al alza como consecuencia del incremento en el precio de los commodities y de los costos de comercialización y transporte. Por esa razón, en marzo la Reserva Federal (FED) mantuvo la tasa de interés en el corredor 5,25% - 5,5% por quinta reunión consecutiva y se espera que este año realice menos recortes de lo anticipado.

En la región, Brasil corrigió al alza la proyección de crecimiento, mientras que Argentina muestra una mejora del contexto financiero y un deterioro de los indicadores de la economía real.

### La economía local

En Uruguay, el Producto Interno Bruto (PIB) cerró 2023 con un crecimiento promedio de 0,4%. Asimismo, las proyecciones de corto plazo sugieren que la economía seguirá creciendo en los dos trimestres siguientes.

El mercado de trabajo continúa mostrando dinamismo con una mejora de la tasa de empleo y la disminución de la tasa de desempleo, según los datos desestacionalizados del Instituto Nacional de Estadística (INE). La tasa de empleo se ubicó en 58,8% de la Población en Edad de Trabajar (PET) al considerar el trimestre móvil cerrado en febrero, lo cual implicó un aumento de 1,2 puntos porcentuales respecto a un año atrás. En la misma comparación, la tasa de actividad mostró un aumento de 1,3 puntos porcentuales, situándose en 64,1 % de la PET. Al mismo tiempo, el número de cotizantes al Banco de Previsión Social (BPS) alcanzó un nuevo máximo histórico en el referido mes, con crecimiento desestacionalizado mayor al registrado en los seis meses anteriores.

# BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

## **El Análisis de la política monetaria**

Se valoraron los siguientes aspectos de la política monetaria.

La inflación interanual se mantiene dentro del rango meta desde hace diez meses. En marzo de 2024 se ubicó en 3,80%, el nivel más bajo desde agosto de 2005.

La inflación subyacente tuvo una nueva desaceleración y se ubicó en 3,83% interanual, principalmente por los precios de los Transables de mercado (TX). En marzo estos precios tuvieron una variación interanual de 1,3% con reducciones trimestrales importantes en los tres componentes con más peso: Bienes Manufacturados No Comestibles, Carnes y deseados y Alimentos y Bebidas diversos. En tanto, los Servicios Transables, el componente más volátil, se ubica en 4,8%. Cabe destacar el hecho que los No Transables de mercado (NTX) se redujeron de 7% a 6,7% interanual. Asimismo, en el trimestre, la reducción de la tasa interanual del IPC estuvo liderada por la reducción de precios en Frutas y Verduras.

Las expectativas de inflación a 24 meses que monitorea el Banco Central mostraron una nueva reducción en marzo y se ubican en mínimos históricos. El promedio de los últimos tres meses descendió a 6,3% (desde 6,45%), acercándose al techo del rango meta (3% - 6%).

La proyección de inflación promedio del Banco Central es de 5,5% y se mantiene dentro del rango durante todo el Horizonte de Política Monetaria (HPM) a dos años, destacándose en particular la convergencia al techo del rango de los productos No Transables.

El BCU cumplió con el objetivo operativo establecido sobre la Tasa de Política Monetaria (TPM), de manera que la tasa a un día del mercado de dinero operó en torno a 9% desde la reducción del 29 de diciembre de 2023.

El stock neto de instrumentos de sintonía fina aumentó en el primer trimestre. En particular, en la primera quincena de marzo se observó un escenario holgado en materia de liquidez que se refleja en un mayor uso de estos instrumentos por parte del BCU. El stock de estos instrumentos alcanzó un promedio de \$ -7.620 millones en marzo (esterilización), mientras que en febrero el promedio se ubicó en \$ -8.200 millones.

La curva de rendimientos (CR) de las Letras de Regulación Monetaria (LRM) ajustó a la baja 90 puntos básicos en el promedio del trimestre. En particular, en marzo la Curva rendimientos (CR) promedió 9,1 % y se mantuvo relativamente plana, con tasas comprendidas entre 9,0% y 9,1 % para los nodos de 30 días 90 días. Cabe destacar que a partir de enero se ha suspendido la emisión de LRM a 720 días.

La tasa pasiva promedio al Sector No Financiero (SNF) se ubicó en 7,7% en febrero (última información disponible), manteniendo la tendencia descendente luego de alcanzar un máximo de 9,2% en febrero de 2023, reflejando las decisiones tomadas sobre la TPM. A su vez, la tasa activa en Moneda Nacional (MN) promedio a empresas se ubicó en 1 2,7%, mostrando una reducción con respecto al mes anterior. Por su parte, la tasa activa en Moneda Extranjera (ME) se mantuvo estable, siguiendo la trayectoria de la tasa de la FED, ubicándose en 6,2% en febrero.

El crédito en MN mantuvo su dinamismo (con datos a febrero) impulsado principalmente por el crédito hipotecario y al consumo. Por su parte, el crédito otorgado en ME continuó mostrando una tendencia creciente.

# BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

El agregado MI “creció en marzo un 9,6% interanual”, estimándose una tasa de crecimiento desestacionalizado cercana a 1,5% nominal para el primer trimestre e inferior al trimestre previo (3%). El grado de monetización, medido a partir de este indicador, se mantiene cercano a 11,9% en el año móvil cerrado a marzo. Asimismo, el multiplicador monetario se mantuvo en su máximo histórico de 2,9.

Los depósitos en ME del SNF aumentaron, impulsados por los incrementos en los depósitos a plazo fijo. Por otra parte, la conformación del portafolio del FAP según monedas se mantuvo estable. En tanto, la posición en moneda extranjera del agregado de los bancos continúa en máximos históricos (USD 2.500 millones).

## **Decisión de Política Monetaria en reunión del Copom**

El día 10 de abril de 2024 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 Asesoría Económica; Juan Pedro Cantera, superintendente de Servicios Financieros; Eduardo Lereté, jefe de Desarrollo y Promoción del Mercado de Sistema de Pagos; y Jorge Christy, secretario general.

El Copom valoró positivamente la permanencia de la inflación en el rango meta y la convergencia de sus expectativas.

Durante esta instancia, el Directorio del BCU decidió la reducción de la tasa de interés en 50 puntos básicos hasta 8,5%, dada la disminución sostenida de la inflación, su permanencia dentro del rango meta y el descenso gradual de las expectativas de los agentes. El Directorio valoró que las expectativas continuarán su evolución descendente a partir de la tendencia de las diferentes mediciones disponibles. Asimismo, reafirmó que la TPM seguirá su trayectoria orientada a mantener la inflación en el centro del rango y la convergencia de las expectativas en el horizonte de política monetaria.

La decisión fue adoptada por unanimidad de los integrantes del Directorio del Banco Central del Uruguay. El presidente, Ec. Diego Labat, y el vicepresidente, Ec. Washington Ribeiro, votaron a favor de la reducción de la Tasa de Política Monetaria a partir de las consideraciones generales planteadas en esta minuta. El director, Dr. Ignacio Berti, en línea con los fundamentos de voto que expresara en anteriores oportunidades, votó afirmativamente la propuesta formulada por los servicios por entender que la misma va en la dirección correcta.