



# BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Minuta del Copom del 14 de noviembre de 2024

## 1. Análisis del contexto económico

### La economía global

El escenario internacional muestra mayor incertidumbre a partir de los cambios en el entorno geopolítico, que se refleja mayoritariamente en la depreciación de las monedas, entre ellas las de economías emergentes. Los datos de la actividad económica se mantienen acorde con lo anticipado. No obstante, este desempeño podría modificarse debido a cambios en el contexto. La inflación exhibió un descenso, que se observa más lento en el componente núcleo de los precios.

En Estados Unidos, la Reserva Federal (FED) redujo la tasa de referencia en noviembre y el mercado espera un ritmo de recorte más lento durante los próximos meses. La expectativa de tasas más elevadas, en comparación a meses atrás, forma parte de las razones que explican la apreciación del dólar a nivel global.

En la región, en Brasil los datos de alta frecuencia mostraron una leve desaceleración de la actividad y las expectativas de inflación continuaron desalineándose de la meta. En tanto, Argentina exhibe datos positivos en términos financieros.

### La economía local

En Uruguay se mantienen las proyecciones de crecimiento de la actividad que se ubicaría en torno al 3,5% anual en 2024.

El mercado de trabajo en el tercer trimestre de 2024 exhibió señales positivas con respecto al trimestre anterior, tanto en términos de empleo como de desempleo. De acuerdo con los datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), la tasa de empleo aumentó de 58,8% a 59,2%, mientras que la tasa de desempleo bajó a 8,2% (promedios trimestrales desestacionalizados). En los indicadores de ingreso, se destacó el dinamismo de la masa salarial real por la evolución de la cantidad de personas ocupadas.

## 2. El análisis de la política monetaria

Se valoraron los siguientes aspectos de la política monetaria.



## BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

En octubre, la inflación interanual se ubicó en 5,01%, un 0,31% por debajo de la medición anterior, completando 17 meses consecutivos dentro del rango meta.

La inflación subyacente se incrementó a 5%. Esta evolución se explica por el aumento de los precios Transables (TX), que pasaron de 3,1% a 3,7%, y se vio atenuada por los precios No Transables (NTX), que se desaceleraron en todas las categorías. En los Transables se observaron aumentos en *Bienes manufacturados no comestibles* y *Servicios transables*. En los No Transables se registraron reducciones en *Bienes y servicios diversos*, que se reducen por debajo del 7%. La moderación en las frutas y verduras contribuye a la desaceleración del componente *Comidas y bebidas fuera del hogar*.

El promedio de expectativas de inflación a 24 meses se redujo nuevamente en octubre a 5,82% y alcanzó un mínimo histórico, situándose por cuarto mes consecutivo dentro del rango meta. Se destacó el descenso de la inflación esperada por los analistas (5,67%) y los operadores primarios (5,78%). En tanto, las empresas mantienen sus expectativas en 6%.

Las proyecciones del Banco Central muestran que la inflación tendría un leve incremento en diciembre y descendería nuevamente al cierre de enero, ubicándose en torno al centro del rango meta durante todo el Horizonte de Política Monetaria (HPM) a 24 meses.

El Banco Central del Uruguay (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 8,5%.

El stock neto de instrumentos de sintonía fina se ubicó en promedio en \$ 25.000 millones en octubre (esterilización).

El circulante de Letras de Regulación Monetaria (LRM) alcanzó un valor cercano a \$ 383.200 millones, luego del descenso registrado en el mes de setiembre.

En octubre la curva de rendimientos de las LRM se mantuvo en niveles similares a los del mes anterior, con un promedio de 8,9%, permaneciendo plana.

La tasa pasiva promedio al Sector No Financiero (SNF) se ubicó en 7% en setiembre (última información disponible), manteniéndose prácticamente estable desde mayo de 2024. Asimismo, la tasa activa en Moneda Nacional (MN) promedio a empresas se ubicó en 11,7%, manteniéndose estable en el margen. Por su parte, la tasa activa en Moneda Extranjera (ME) se situó en 6% en setiembre, nivel similar a los presentados desde comienzos de 2024.

El crédito en MN continuó creciendo en términos reales (con datos a setiembre), impulsado por todos sus componentes: crédito al consumo, hipotecario y empresas. Por su parte, el crédito otorgado en ME continuó con tendencia creciente.



## BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

El agregado M1' creció a una tasa de 12,7% interanual en octubre, guarismo que se mantiene en los últimos meses. El multiplicador monetario se mantuvo en su máximo histórico de 3. El grado de monetización, medido a partir de este indicador, creció en el margen, ubicándose en 12,4% en el año móvil cerrado a octubre.

El peso se depreció 1,1% en octubre con respecto al promedio de setiembre, mientras que en la depreciación hasta el 12 de noviembre era de 2%. Por su parte, en la región se registraron comportamientos similares, pero con mayor volatilidad.

Los depósitos en ME del SNF se mantienen estables, al igual que la conformación del portafolio del Fondo de Ahorro Previsional según monedas. Asimismo, la posición en moneda extranjera del agregado de los bancos desciende levemente en el margen (USD 2.300 millones).

### 3. Decisión de Política Monetaria en reunión del Copom

El día 14 de noviembre 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 (BCU), Washington Ribeiro, presidente; Martín Inthamoussu, vicepresidente; Ignacio Berti, director; Adolfo Sarmiento, gerente de Política Económica y Mercados; Gerardo Licandro, gerente de Asesoría Económica; Juan Pedro Cantera, superintendente de Servicios Financieros; Ana Claudia de los Heros, gerenta de Sistema de Pagos; Leonardo Vicente, gerente de Política Monetaria; Jorge Christy, secretario general; y Gonzalo Waller, jefe de Comunicación Corporativa.

El Copom valoró positivamente el funcionamiento de la política monetaria, la permanencia de la inflación en torno al centro del rango meta (4,5%) y la convergencia gradual de sus expectativas. Tomando en consideración el cambio en el escenario global y su eventual incidencia sobre la inflación doméstica y sus expectativas, el Directorio del BCU decidió que la Tasa de Política Monetaria (TPM) continúe en 8,5%, decisión orientada a que la inflación se ubique en torno al centro del rango y que las expectativas continúen su descenso hacia esa referencia en el HPM.

La decisión fue adoptada por la mayoría de los integrantes del Directorio del BCU. El presidente, Washington Ribeiro, y el vicepresidente, Martín Inthamoussu, votaron a favor de mantener la TPM a partir de las consideraciones generales planteadas en esta minuta. El director, Ignacio Berti, votó la decisión adoptada en forma negativa.