

BCU-COPOM: MINUTA TÉCNICA de 13/02/2025. Análisis del valor de la TPM.

Como se esperaba por parte del mercado financiero uruguayo, el Banco Central (BCU) decidió un incremento de 25 puntos básicos en la tasa de interés de referencia ("el precio del dinero"), de 8,75% a 9%. **Para ello esgrimió dos argumentos:** **a)** la inflación subyacente (aquella que excluye precios más volátiles) está fuera de la meta por primera vez desde abril de 2023; **b)** las expectativas de inflación vienen en aumento y comienzan a desalinearse del objetivo.

El BCU tiene como objetivo que la inflación se ubique entre 3% y 6% y ambos indicadores prendieron luces amarillas en la autoridad monetaria. **De hecho, es la segunda suba consecutiva de la tasa de interés**, ya que en la reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM) del 22 de diciembre 2024 también la había incrementado (de 8,5% a 8,75% esa vez).

El comunicado del COPOM tras la reunión de 13/02/2025, señaló que, en enero 2025, la inflación se ubicó en 5,05% (en la medición de 12 meses), completando 20 meses consecutivos dentro del rango meta (3%-6%).

No obstante, la inflación subyacente se incrementó a 6,1% y se encuentra fuera del rango meta por primera vez desde abril de 2023, comportamiento que se explica principalmente por la suba de los precios transables. Basado en dichos argumentos, entre otros, cabe señalar que se justifica el aumento de la Tasa de Política Monetaria en su nuevo valor del 9%.

Es decir, si se excluyen los precios más volátiles (usualmente frutas y verduras y tarifas), el BCU ve que hay una aceleración del resto, impulsada por aquellos productos que se comercian con el exterior (y en los que el valor del dólar influye).

El otro factor que mencionó el Central es que "las expectativas de inflación se separaron de sus mínimos históricos en los últimos tres meses y, actualmente, dos de las tres medidas consideradas por el BCU se ubican fuera del rango meta: empresarios 6,5% a enero 2025 y mercados financieros 6,1% a febrero 2025".

"En tanto, la mediana de los analistas se ubica en 5,95% a enero 2025. El promedio de los indicadores de expectativas de inflación a 24 meses alcanzó a 6,12% en enero de este año", agregó el BCU.

Este es un factor clave, ya que dos de las tres expectativas están fuera de la meta y la tercera está en el techo de la misma. Por tanto, el riesgo de que se desalinen (y eso haga acelerar la suba de precios) está.

De todas maneras, "las proyecciones del Banco Central indican que la inflación se mantendría dentro del rango meta en todo el horizonte de política monetaria (24 meses), esperándose un leve incremento en febrero y marzo y un descenso en los meses siguientes", afirmó el comunicado. Es decir, el BCU confía que con esta medida (de subir la tasa de interés de referencia) logrará que la inflación no se salga de cauce. Las expectativas también le sirven al BCU para calibrar la instancia de la política monetaria.

El Central considera que una tasa de interés real de 2,5% es una política monetaria “neutra”. Para tener esa tasa de 2,5% real, con expectativas de inflación en 6,12% (es decir, casi 6%), "el precio del dinero" debe ubicarse en 8,5%. Así, la instancia actual de la política monetaria es levemente contractiva (tasa de referencia de 9% menos expectativas de 6% = tasa de interés real de 3%).

¿Cómo funciona la Tasa de Interés de referencia y qué efectos tiene en el dólar?

La tasa de interés de referencia marca el precio del dinero. Así señala lo que les cuesta a los bancos hacerse de liquidez (pesos uruguayos en este caso) mediante préstamos entre sí a un día y entre estos y el Central. Luego los bancos toman como referencia esa tasa para determinar la que cobran a empresas y personas por los préstamos.

Una tasa de interés de referencia levemente "contractiva" como en este caso, en teoría, promueve un poco más el ahorro que el consumo, es decir que las empresas y familias prefieran no gastar esos pesos. Aunque en los hechos, esto es más complejo e inciden otros factores. Pero sí es una señal clara para las empresas y el mercado financiero de que el BCU está activo ante una posible aceleración de los precios, por lo que influye en las expectativas.

En cuanto, al subirla a 9%, da un poco más de atractivo a posicionarse en pesos que en dólares (donde la Reserva Federal -Fed- mantiene su tasa en 4,25%-4,5%). Eso, en teoría, propiciaría una menor demanda de dólares impulsando su valor hacia abajo.

Sin embargo, esto no es tan lineal. Esto es porque a nivel global, las medidas que ha tomado “Donald Trump” de subir aranceles y la decisión de la Fed de pausar la baja de sus tasas de interés, han llevado a un fortalecimiento a nivel global del que el mercado cambiario uruguayo ha acompañado en forma más leve en los últimos meses. Así, la expectativa a nivel local puede ser de que no haya más espacio para el fortalecimiento del dólar y, por ende, los inversores se anticipan a ello posicionándose en pesos. De todas maneras, otros factores pueden impulsar al billete verde al alza, ya que es considerado un refugio.

Las próximas reuniones del COPOM del año 2025 están previstas para: martes 8 de abril, martes 20 de mayo, martes 1 de julio, martes 19 de agosto, martes 7 de octubre, martes 18 de noviembre y martes 23 de diciembre. Fuente: Página web BCU.