



## COMITÉ DE POLÍTICA MONETARIA

En la fecha, el Comité de Política Monetaria del Banco Central del Uruguay mantuvo su reunión mensual con el fin de evaluar la trayectoria reciente de la inflación, su posible tendencia futura y la evolución de la política monetaria.

### La evolución de la inflación

El registro del Índice de Precios al Consumo (IPC) en el mes de septiembre mostró un descenso de la tasa anual de inflación de 13 puntos básicos (0,13 puntos porcentuales) respecto a la de los doce meses terminados en agosto, ubicándose en el 8.9%. A ello contribuyó principalmente la batería de medidas de carácter fiscal y sectorial adoptadas por el gobierno, las que fueron acompañadas por el endurecimiento de la política monetaria, que lograron compensar en parte los efectos de las presiones derivadas de la evolución de los precios internacionales de algunos insumos de alta ponderación en los precios de productos de consumo y la permanencia, aunque han comenzado a ceder, de los efectos del inusitado aumento de precios en el rubro frutas y verduras.

Sin embargo, los registros de variación anual del IPC continúan ubicándose en valores mayores al límite superior del rango objetivo fijado para este período, lo que revela la persistencia de dichas presiones. En el mes de septiembre, tres rubros explican el 32% del aumento de precios: carne y derivados, lácteos y frutas y verduras. Sobre base anual, esos mismos tres rubros dan cuenta del 35% del crecimiento del IPC.

A estos factores de costo, a los que hay que adicionar la persistencia de un elevado precio del petróleo, cuya tendencia no es predecible, se agrega la firmeza de la demanda interna. En efecto, las cifras resultantes de las Cuentas Nacionales del primer semestre del año revelan un crecimiento del consumo privado sustancialmente superior al del PIB, a pesar de que éste continúa evolucionando por encima de las expectativas de crecimiento. Esta fortaleza de la demanda interna, donde también la inversión privada muestra un importante dinamismo, habría continuado en el tercer trimestre, habida cuenta del incremento de la tasa de empleo y de la nueva reducción del desempleo, cuya tasa se ubicó en el 8.5% para el mes de agosto, con una disminución de 120 puntos básicos respecto del mes anterior.

La evaluación que el Banco Central del Uruguay ha realizado de esta evolución, permite concluir que los factores que han operado sobre el desvío del IPC respecto de la meta perseguida son, en lo que refiere a las presiones de costos, de carácter temporal. En efecto, si bien se prevé que los precios internacionales de los productos agrícolas y del petróleo no presenten disminuciones significativas en el futuro inmediato, se estima que no continuarán recibiendo impactos alcistas. Tampoco se espera que se repitan choques negativos que agraven la situación planteada en 2007 respecto de frutas y verduras y, más bien, que pueda eventualmente revertirse la situación al normalizarse la oferta.

Sin perjuicio de lo anterior, cesadas las presiones exógenas, persiste la probabilidad de presiones inflacionarias que pueden provenir de incrementos de costos salariales

superiores al crecimiento de la productividad y del dinamismo que muestra, gracias al crecimiento del empleo y de los ingresos reales, la demanda privada, toda vez que el equilibrio fiscal está asegurado.

La expectativa del Banco Central del Uruguay, no obstante, es que, de no ocurrir imprevistos sustantivos, la inflación, en el horizonte de metas de 18 meses, se reducirá hasta entrar dentro del rango establecido entre 4% y 6% anual.

### **La política monetaria**

El primer mes de aplicación del nuevo marco de política monetaria ha permitido, sin introducir efectos indeseados en otras variables, colocar la tasa de interés interbancaria a un día de plazo (tasa *call*) en torno al nivel de referencia, establecido por el Comité de Política Monetaria del 4 de septiembre, de 5%.

Tras la evaluación del comportamiento de la inflación, y habida cuenta de la persistencia de las presiones inflacionarias y los factores de riesgo identificados, el COPOM ha decidido por unanimidad lo siguiente:

1. Se reafirma el compromiso del BCU con el rango de entre 4% y 6% anual, tal como fue definido en el Comité de Coordinación Macroeconómica del 3 de julio pasado.
2. El Banco Central del Uruguay continuará profundizando la orientación contractiva de la política monetaria con el fin de amortiguar los efectos de los choques recibidos sobre los costos de producción y de prevenir los riesgos identificados.
3. Esta decisión significa que el BCU procurará que la tasa interbancaria a un día (tasa *call*) sea del 7%, con un corredor entre 6% y 8%. Para ello, la tasa de captación del Banco Central del Uruguay para depósitos a un día se elevará al 6% y la tasa de la facilidad de crédito a un día al 8%. A tales efectos, se continuará con las operaciones de licitación de depósitos y certificados de depósitos a plazos de entre 2 y 29 días, así como con las de instrumentos de regulación monetaria a plazos estandarizados. El efecto que el incremento de la tasa de referencia tendrá sobre el tramo corto de la curva de rendimientos de esos instrumentos debería permitir al sistema bancario incrementar la tasa de captación de depósitos en moneda nacional.
4. Con el fin de facilitar la administración de la liquidez por parte de las instituciones financieras, se pondrán en práctica modificaciones en el método de cálculo de encajes en moneda nacional, a partir del 1 de noviembre. Asimismo, las operaciones mayoristas de cambios, a partir de las realizadas el 16 de octubre se liquidarán 48 horas más tarde.
5. La tasa de referencia de la política monetaria (tasa *call* interbancaria) será evaluada nuevamente por el COPOM el 6 de noviembre. Sin perjuicio de ello, se continúa monitoreando la evolución de los mercados financieros internacionales, cuyos efectos en el mercado local pueden llevar a ajustes en la tasa de referencia antes de la reunión ordinaria del COPOM.

6. El efecto de esta orientación más contractiva sobre las expectativas y los factores de formación de precios será objeto de un permanente seguimiento y análisis, no descartándose que se profundice dicha orientación.

Finalmente, el Banco Central del Uruguay ratifica que no descarta el uso de ninguno de los instrumentos a su disposición para responder ante posibles desvíos o choques imprevistos que puedan afectar el cumplimiento de la metas indicadas.

3 de octubre de 2007