



BANCO CENTRAL
DEL URUGUAY

Estrategia de la Política Monetaria del Banco Central del Uruguay

Academia de Economía

13 de agosto de 2020

Esquema de la presentación

- El diagnóstico y la agenda previa a la pandemia
- El Banco Central en la emergencia sanitaria
 - Los desafíos emergentes
 - Medidas adoptadas
 - Resultados
- El día después

El diagnóstico previo a la pandemia

Sistema Financiero y estabilidad financiera:

Mucha estabilidad y desafíos de desarrollo

- Muy buen punto de partida del sistema financiero en materia de estabilidad >
- Buen sistema dinámico de seguimiento de desafíos de estabilidad financiera (búsqueda de mejores prácticas)
- Asignaturas pendientes en materia de estabilidad financiera: desdolarización
- Problemas de desarrollo >
 - Financiamiento en pesos
 - Financiamiento de largo plazo
 - Capital de riesgo
- Agenda pendiente en la infraestructura del sistema de pagos >
- Promoción de la competencia

El diagnóstico previo a la pandemia

Política Monetaria

- El objetivo de inflación de largo plazo era muy alto >
- Pobre record de control de la inflación >
- Problema de credibilidad >
- Conflictos de objetivos
- Problemas del instrumento de política >
- Círculo vicioso entre defectos de la Política Monetaria y la dolarización

El Banco Central en la emergencia sanitaria

La pandemia de coronavirus es una emergencia colectiva de salud pública sin precedentes en la historia reciente. Es una tragedia humana insoportable que tiene lugar en todo el mundo y agradecemos la dedicación de quienes trabajan en la primera línea de nuestros sistemas de salud. También representa un shock económico extremo que requiere una reacción ambiciosa, coordinada y urgente de las políticas en todos los frentes para apoyar a los hogares y empresas en riesgo.

Nuestra respuesta frente a la emergencia del coronavirus

Christine Lagarde

Presidenta del BCE

19 de marzo de 2020

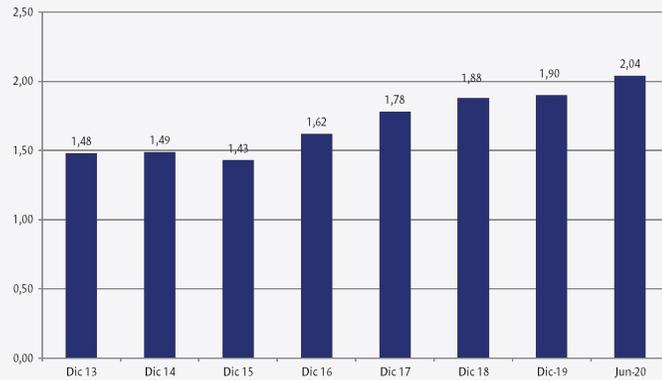
Los desafíos emergentes

- Cierres de empresas interrumpen flujo de transacciones y pagos
- Hogares y empresas reaccionan acumulando liquidez
- Amenaza de segmentación de mercados
- Illiquidez de las empresas y sus efectos en los balances de los bancos
- Emergencia sanitaria generó efectos sobre el nivel y la volatilidad del tipo de cambio
- Desafíos operativos

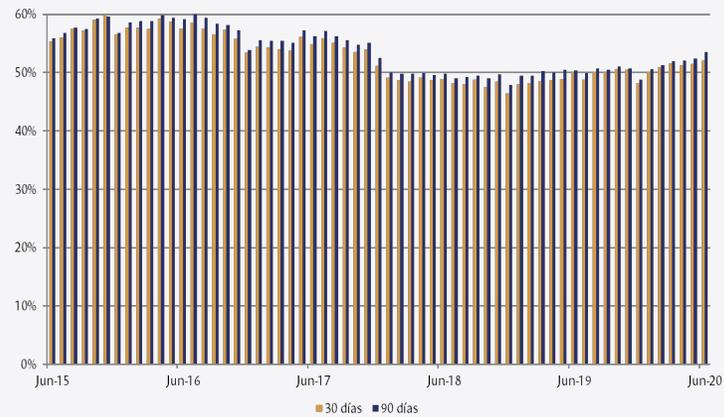
El Banco Central en la emergencia sanitaria

El sistema financiero como una herramienta y no como un problema

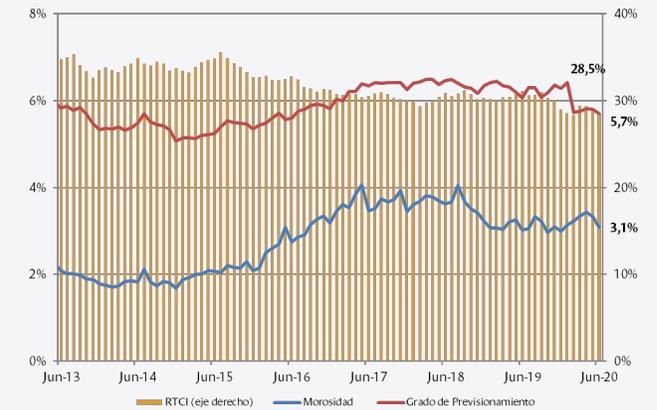
Índice de Solvencia



Ratios de Liquidez Consolidados



Riesgo Tipo de Cambio Implícito, Morosidad y Previsiones



El Banco Central en la emergencia sanitaria

Medidas adoptadas

- La política monetaria fue puesta en fase expansiva para contemplar la necesidad de tasas bajas, al tiempo que se anunció un mayor énfasis en el control de la inflación una vez superada la emergencia para controlar las expectativas de inflación >
- Rebaja de encajes para facilitar el crédito >
- Extensión de plazos >
- Facilidades en el cómputo de garantía >
- Facilitación de trámites

El Banco Central en la emergencia sanitaria

Cambios iniciales en la Política Monetaria

- Relanzamiento de la encuesta de expectativas
- Aumento de la frecuencia de las reuniones del COPOM
- Publicación de las minutas del COPOM
- Inicio del proceso de mayor transparencia en la información brindada
- Reuniones con analistas y otros actores
- Acuerdo con el INE

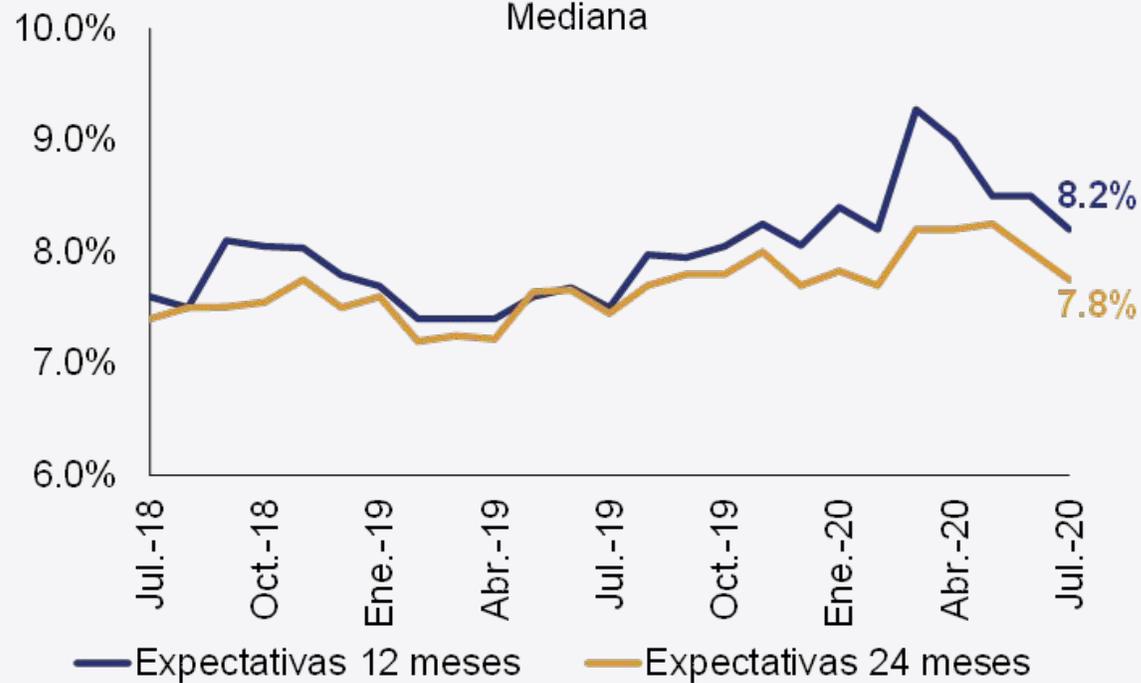


Resultados

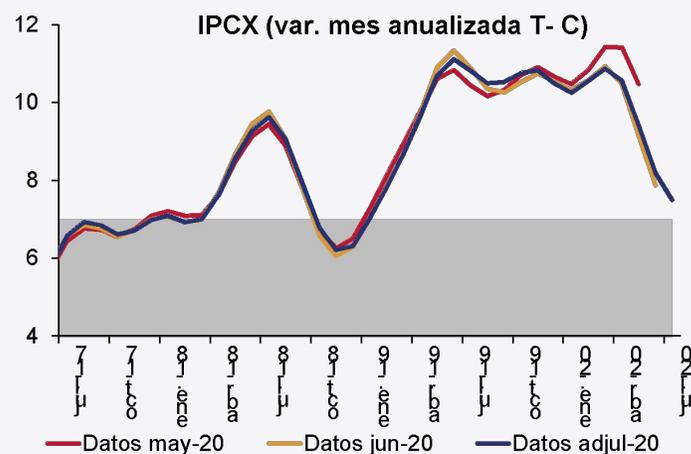
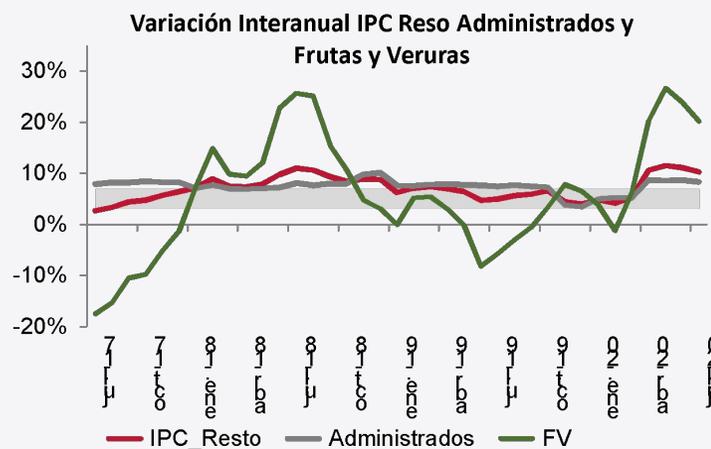
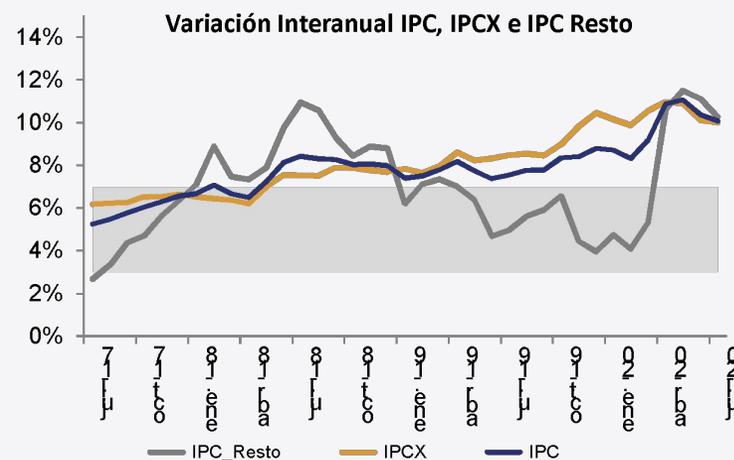
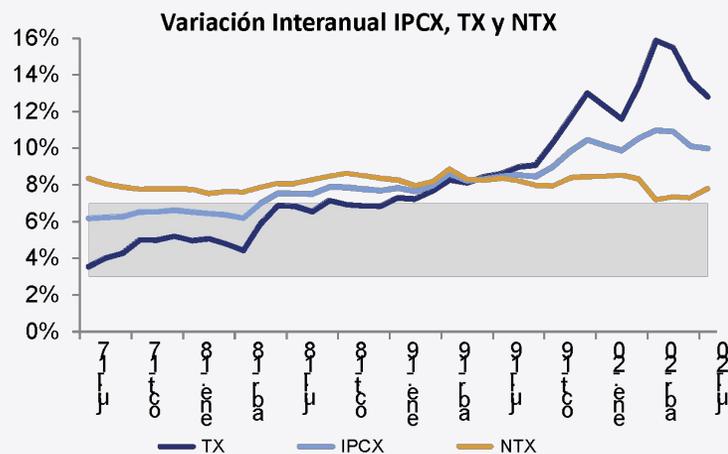
- Funcionamiento operativo en la emergencia sanitaria
- Los bancos pudieron expandir el crédito usando las facilidades del BCU >
- Se consiguió abastecer liquidez sin efectos sobre las expectativas de inflación >

Expectativas de inflación a 12 y 24 meses

Mediana

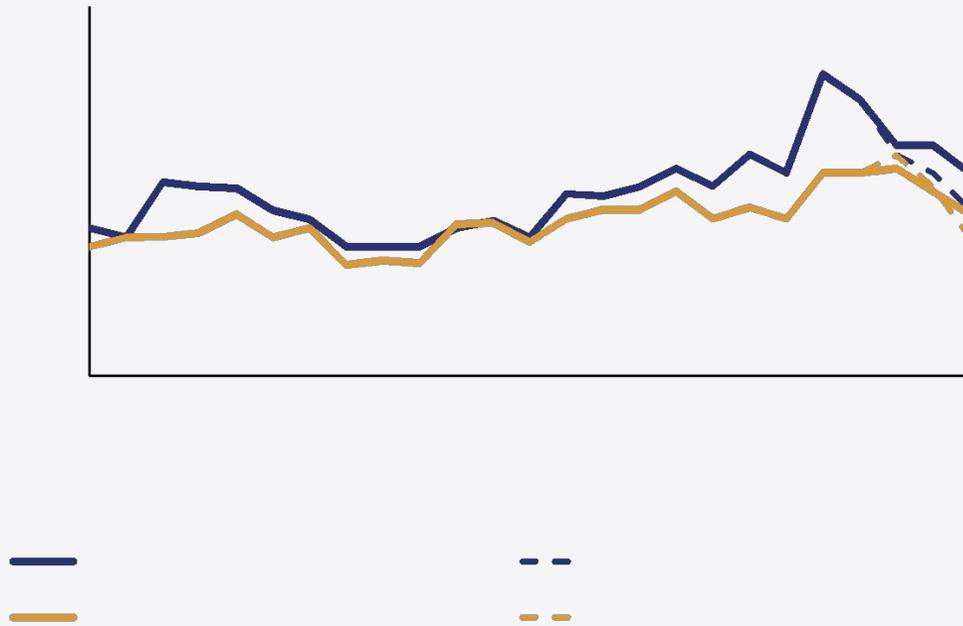


Leve desaceleración en el margen de la inflación

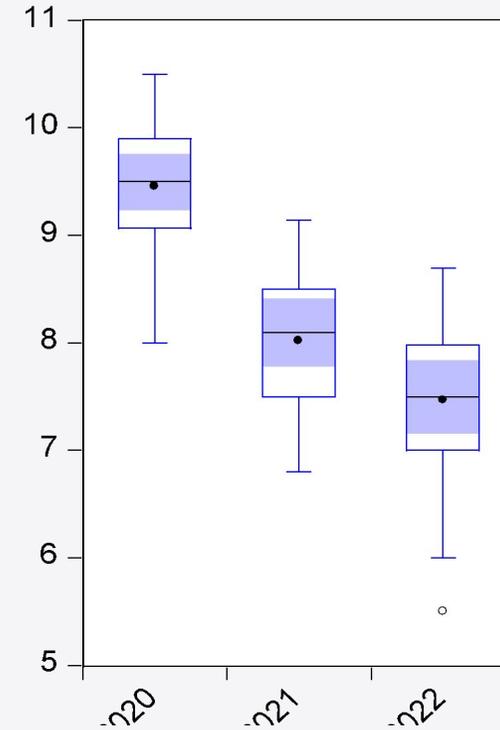


Expectativas de inflación aún fuera de rango

Expectativas de inflación



Expectativas de inflación



El día después

Políticas consistentes



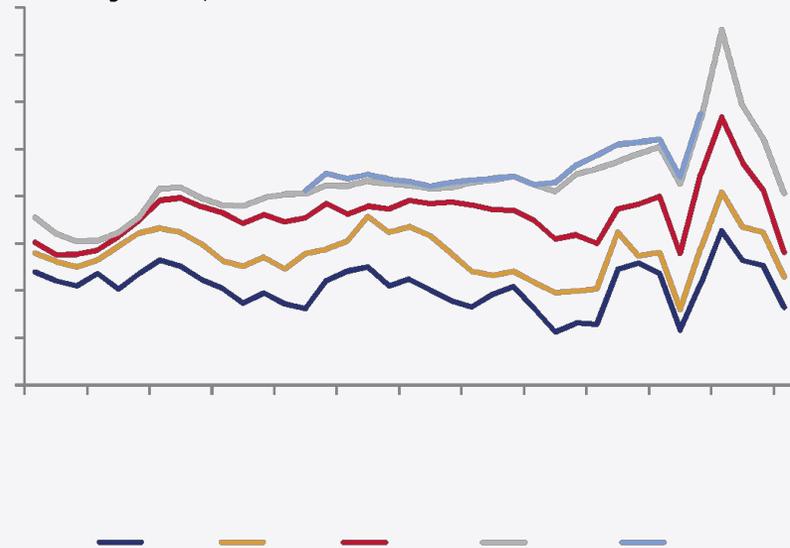
El día después

- Régimen de objetivos de inflación
- Proceso de transición hacia tasas de interés, con implementación de medidas operativas para posibilitar el cambio
- Fortalecimiento del régimen de operadores primarios
- Completar la agenda de transparencia de la Política Monetaria
- Agenda de desdolarización
- Lanzamiento de la discusión sobre institucionalidad de la Política Monetaria

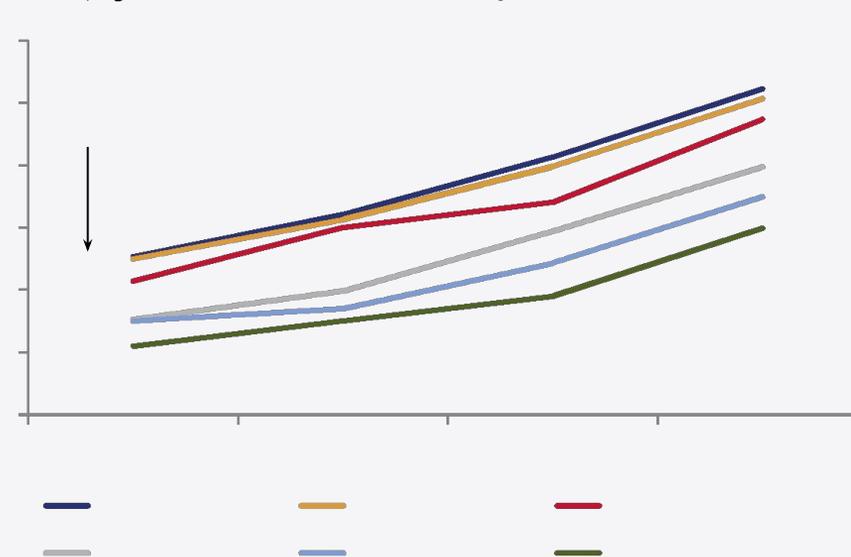
Gracias

La CR ajustó a la baja semana a semana; se reduce 130 pb en julio

CR de ajuste de la semana a la semana del Mercado Primario

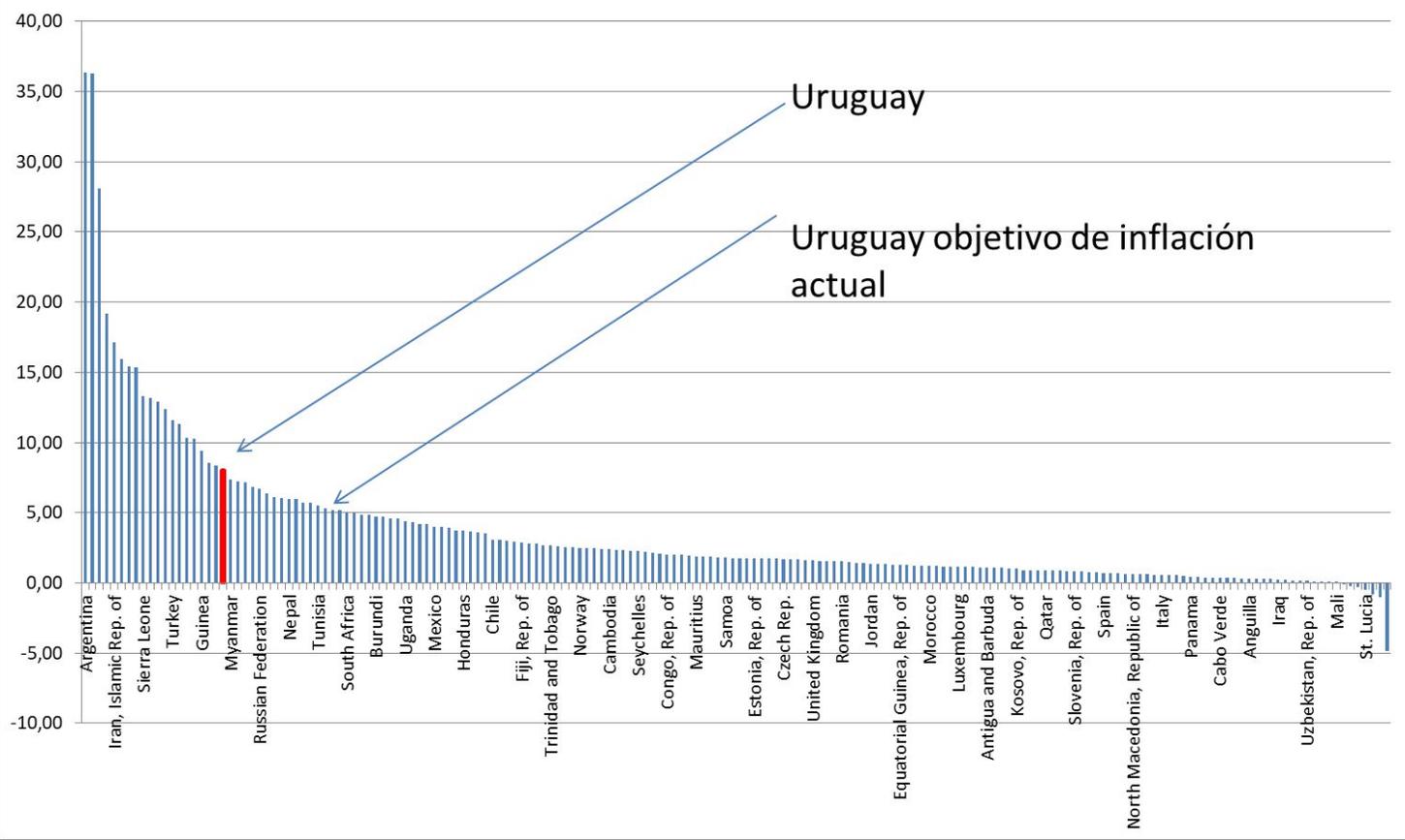


CR de ajuste de la semana a la semana del Mercado Primario



	30	90	180	360	Promedio CR	Promedio 180d
promedio mayo	8.7	9.4	10.7	12.1	10.1	9.6
promedio junio	8.5	9.2	10.1	11.2	10.2	9.3
promedio julio	7.6	8.3	8.8	10.1	8.9	8.2
jul-sem I	8.5	9.1	10.0	11.1		
jul-sem II	8.1	9.0	9.4	10.7		
jul-sem III	7.5	8.0	8.9	10.0		
jul-sem IV	7.5	7.7	8.4	9.5		
jul-sem V	7.1	7.5	7.9	9.0		

Inflación promedio 2015-2019

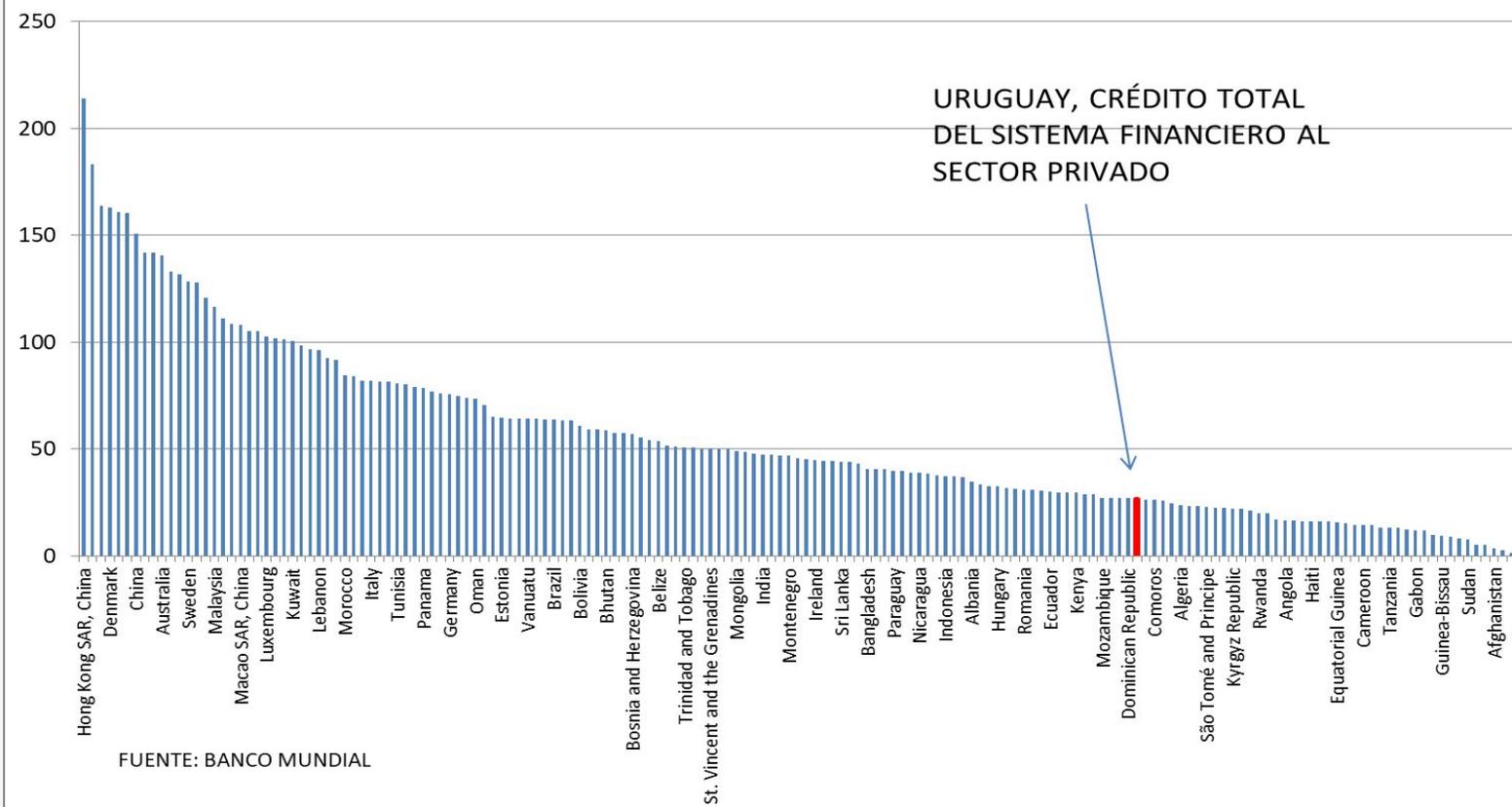


La inflación de Uruguay en los últimos 5 años coloca a nuestro país en el 13% de las inflaciones más altas a nivel mundial.

El objetivo de inflación nos colocaría en el 20%.

◀ Pobre desarrollo del sistema financiero, con déficits en financiamiento en pesos, de largo plazo y de riesgo

Crédito a PIB: países con registro en el BM, 2017



FUENTE: BANCO MUNDIAL

El desarrollo del crédito nos ubica en el tercio inferior de la muestra.

Si consideramos el crédito en moneda doméstica nuestra posición relativa es mucho menos ventajosa.

El GCI del WEF, nos ubica en el ranking 91 de 141 países en profundidad de mercados financieros, cuando el ranking global de Uruguay es 54.

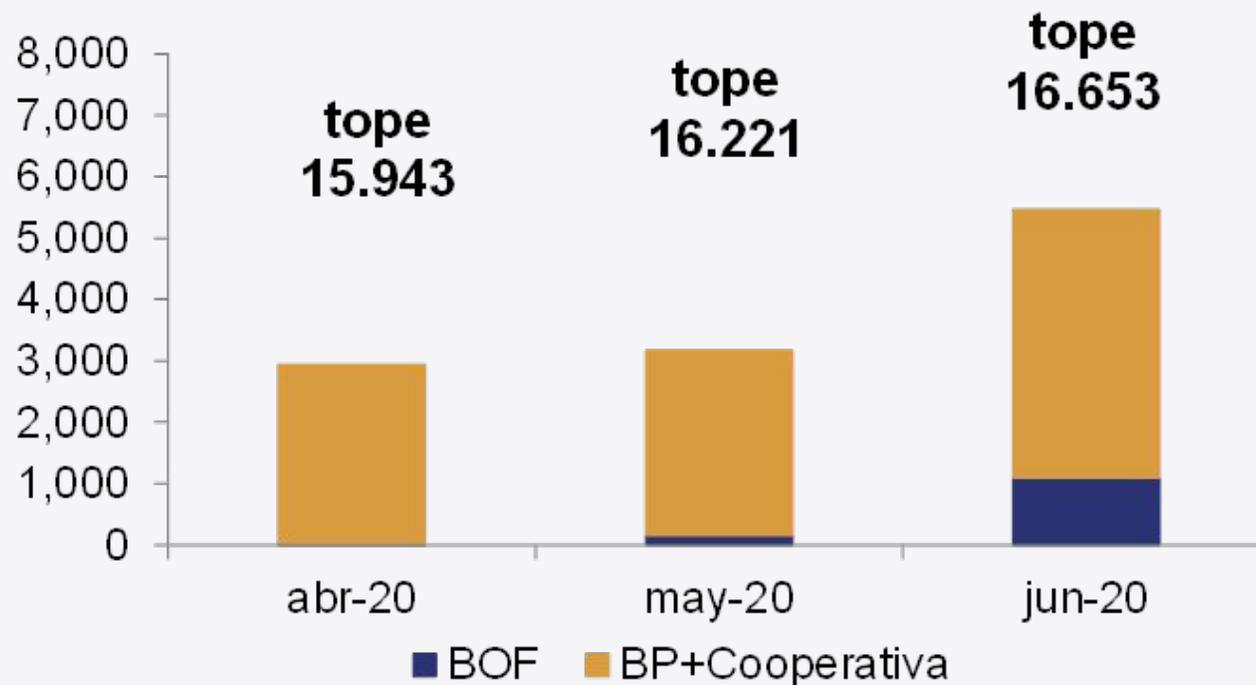
< Modificación transitoria del uso de encajes

Obligación de encaje promedio	57.247.782
Créditos a deducir de encaje	5.461.736
Tope promedio	16.653.026
Deducción de encajes sobre tope	33%
Reducción de obligación de encaje	10%

- Máxima reducción posible de encaje: 16.650 millones de pesos
- Se utilizó 33% de dicha cifra
- Resultando en un 10% de reducción promedio

◀ Modificación transitoria del uso de encajes

Evolución de Créditos a Deducir de Obligaciones de Encaje
Promedio Mensual, Millones de Pesos



< Porcentaje de créditos prorrogados sobre vigentes al 29 de febrero

	Monto (miles de pesos)
Crédito al Consumo	1.206.799
Crédito para Vivienda	288.499
Crédito Comercial	2.599.237
Monto total prorrogado (miles de pesos)	4.094.534
Vigentes al 29 de febrero (miles de pesos)	350.336.394
% prorrogados sobre créditos vigentes	1,17%

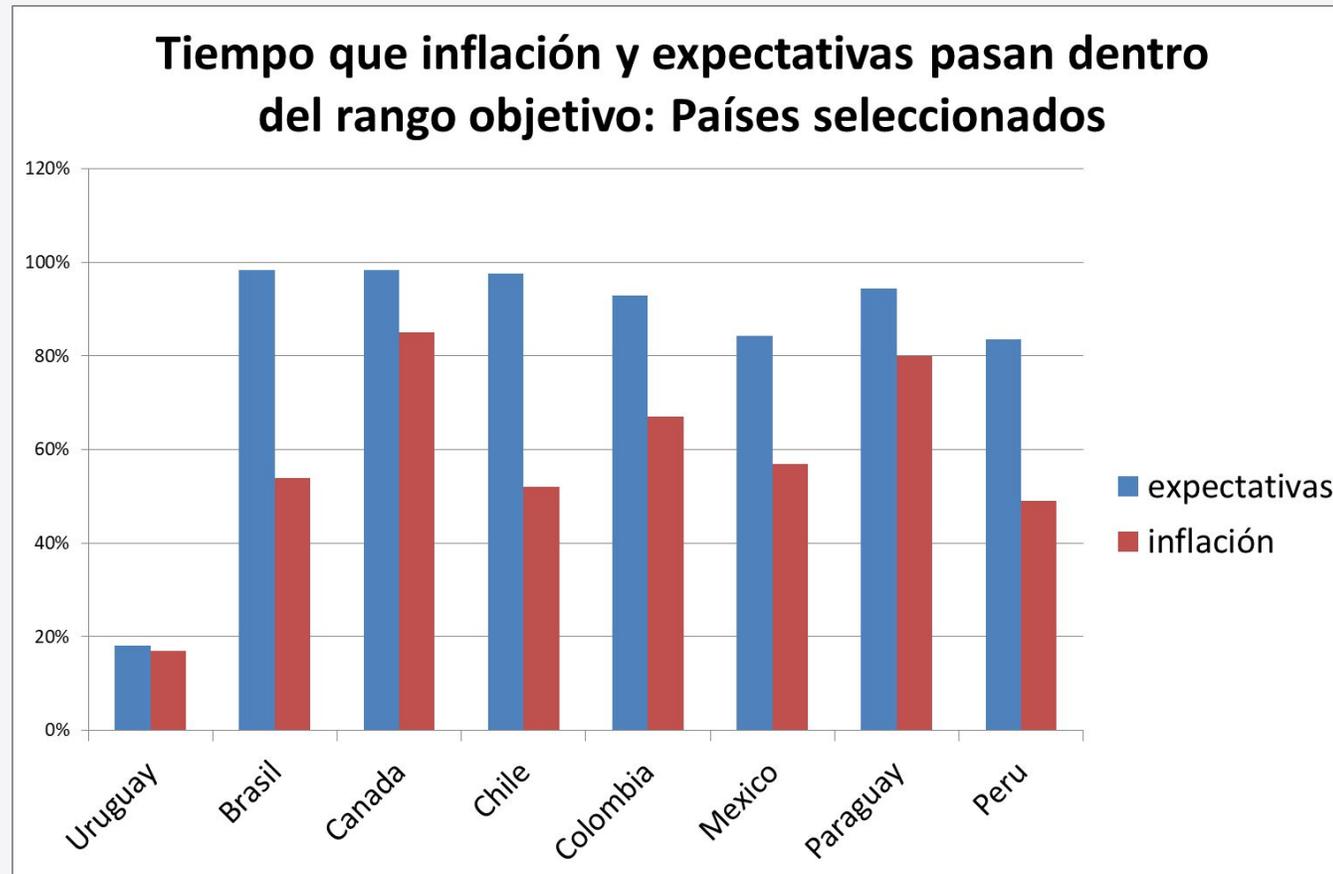
(*) Datos a Junio

< Performance comparada de Uruguay en Política Monetaria

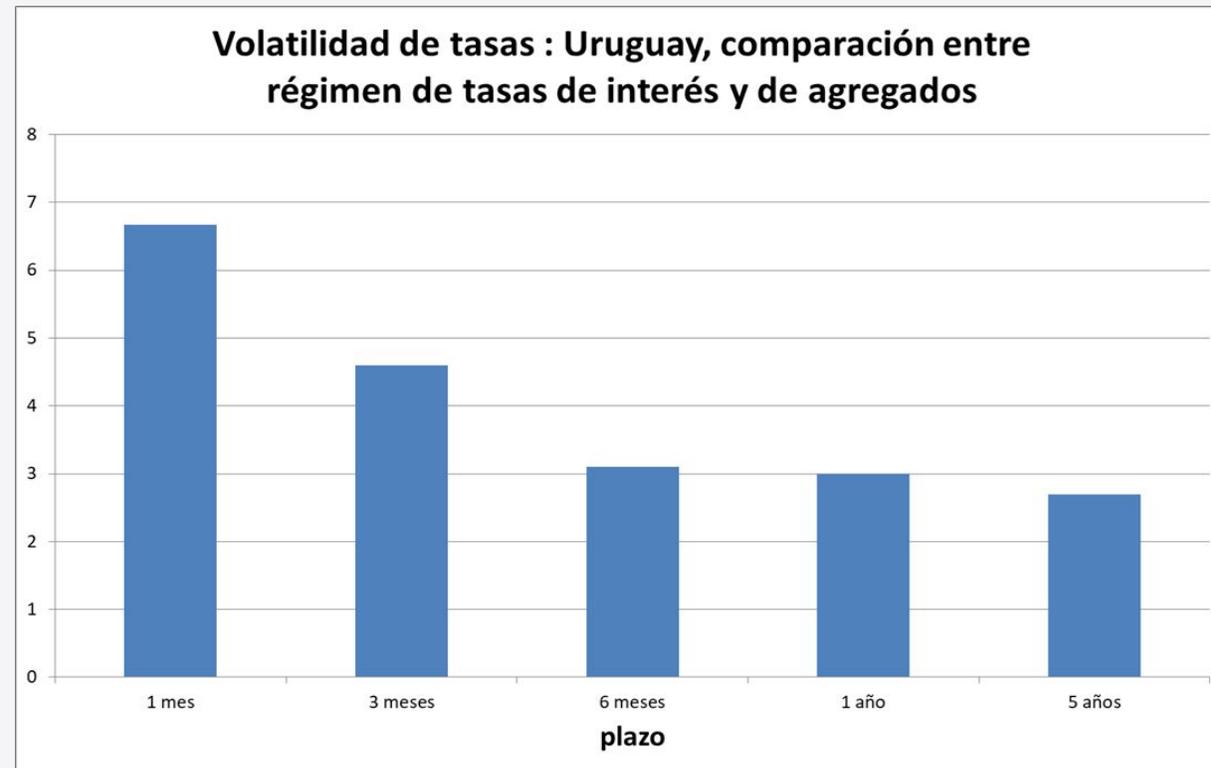
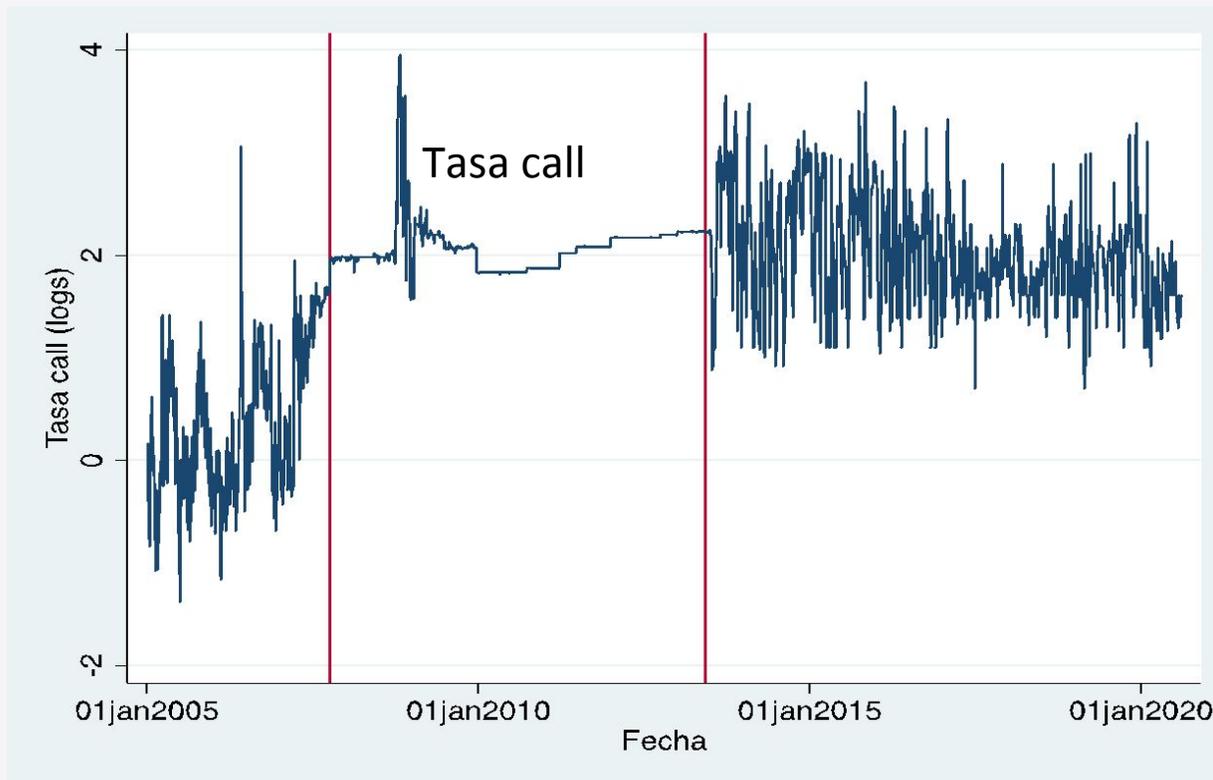
Países seleccionados de la región y Canadá

País	Rango meta inflación actual	% meses dentro rango meta	% meses por arriba límite superior	% meses por debajo límite inferior	Desvío porcentual respecto al centro del rango meta
Canada	2 ± 1	85%	5%	10%	-10%
Paraguay	4 ± 2	80%	8%	12%	-8%
Colombia	3 ± 1	67%	25%	8%	18%
Guatemala	4 ± 1	63%	8%	29%	-6%
Mexico	3 ± 1	57%	43%	0%	23%
Brasil	4 ± 1.5	54%	32%	13%	19%
Chile	3 ± 1	52%	24%	24%	-1%
Peru	2 ± 1	49%	46%	6%	26%
Uruguay	5 ± 2	17%	83%	0%	47%

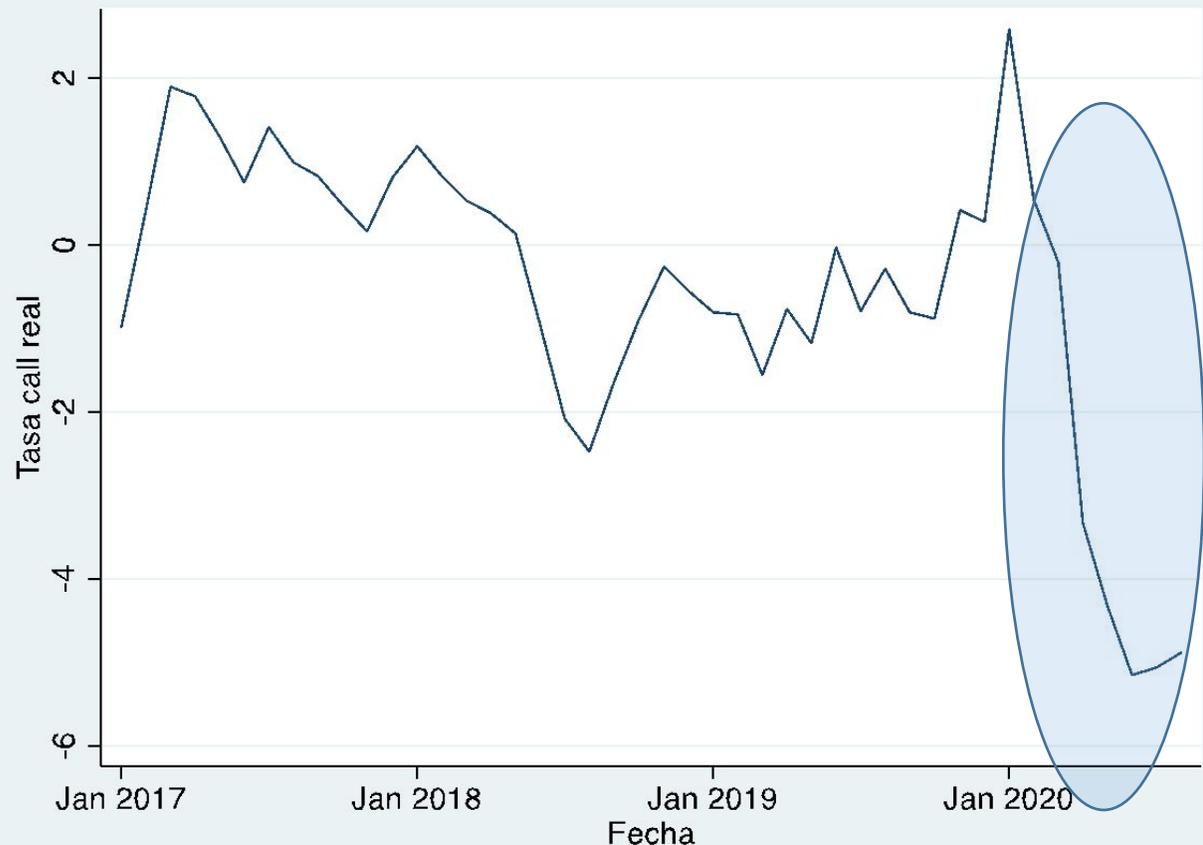
◀ Uruguay ha tenido mínima credibilidad en control de inflación y expectativa



◀ La volatilidad de tasas de interés es mucho mayor bajo manejo de agregados



◀ La Política Monetaria entró en fase expansiva con la emergencia sanitaria



Con la crisis sanitaria la prioridad pasó a ser, como en todo el mundo, facilitar la provisión de liquidez para la economía, lo que resultó en la caída de la tasa call a niveles muy negativos en términos reales.

Créditos por 11.000 millones de pesos con garantía SiGa Emergencia (datos al 7 de agosto 2020)



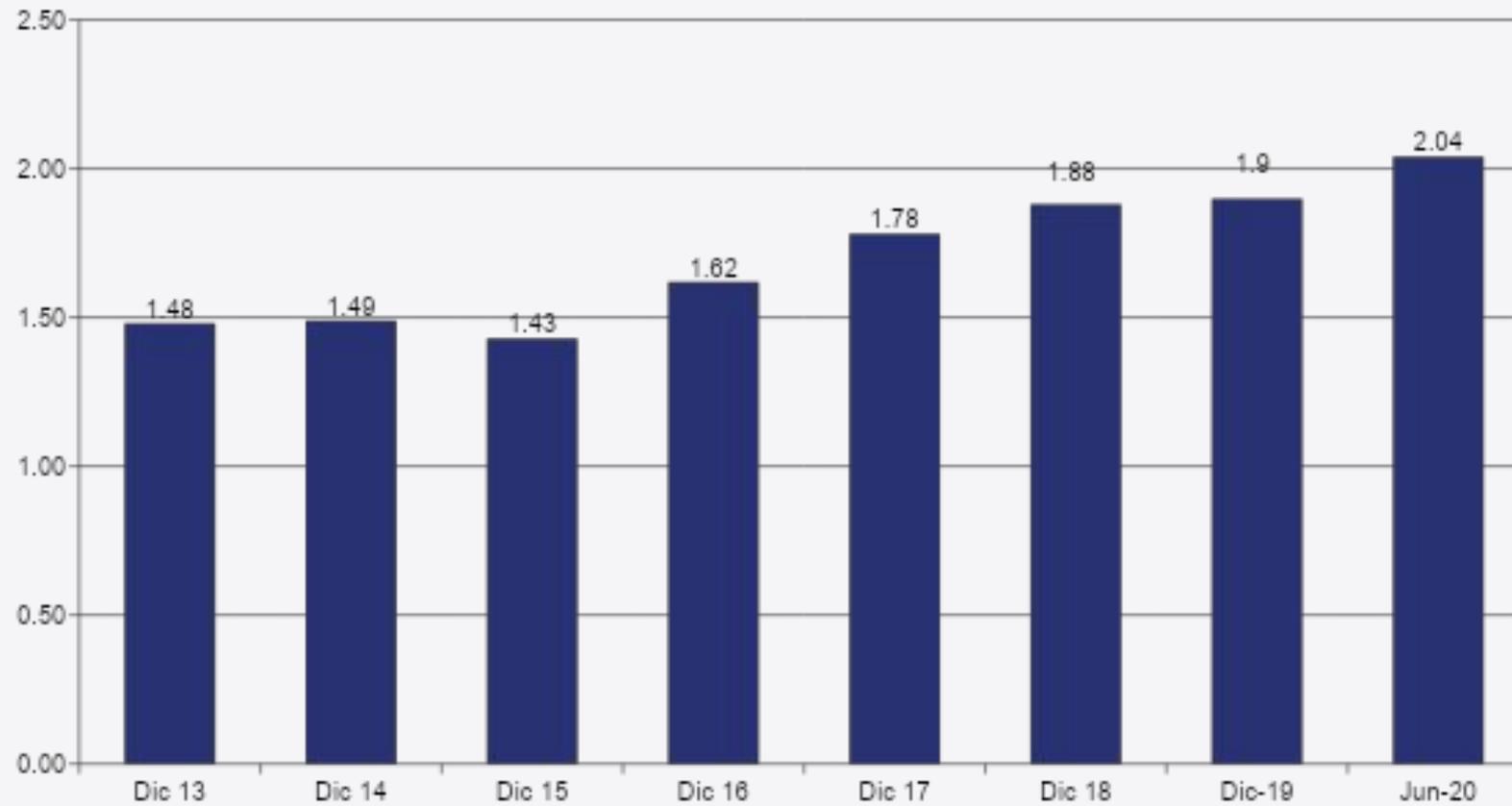
- Número de garantías otorgadas: 9.974
- Monto garantizado: \$ 11.017 (millones)
- Monto del crédito garantizado: \$ 14.640 (millones)
- Cobertura promedio: 75%
- Monto promedio del crédito garantizado: \$1.468.000
- Porcentaje en moneda doméstica: 42%

< Sistema de pagos; una agenda pendiente

Country	Credit Transfer	Direct Debit		Instant Payment (Credit)		Instant Payment (Debit)
	Capability	Capability	Settlement Date	Capability	Hours	Capability
Argentina	Y	Y	D+2	Y	24x7	Y
Brasil	Y			y	limited hours	
Chile	Y	Y	D	Y	24x7	
Colombia	Y	Y	D	Planned for 2019		
Costa Rica	Y	Y	D	Y	24x7	Planned for 2019
Ecuador	Y	Y		Planned for 2019		
El Salvador	Y			Y	limited hours	
Guatemala	Y	Y	D+2	Planned for 2020		
Honduras	Y	Y		Y	limited hours	
México	Y	Y	D+2	Y	24x7	
Panamá	Y	Y		Planned for 2019		
Paraguay	Y	Y				
Perú	Y			Y	limited hours	
Puerto Rico	Y	Y	D+2			
Rep. Dominicana	Y	Y	D	Y	limited hours	
Uruguay	Y					
Venezuela	Y					

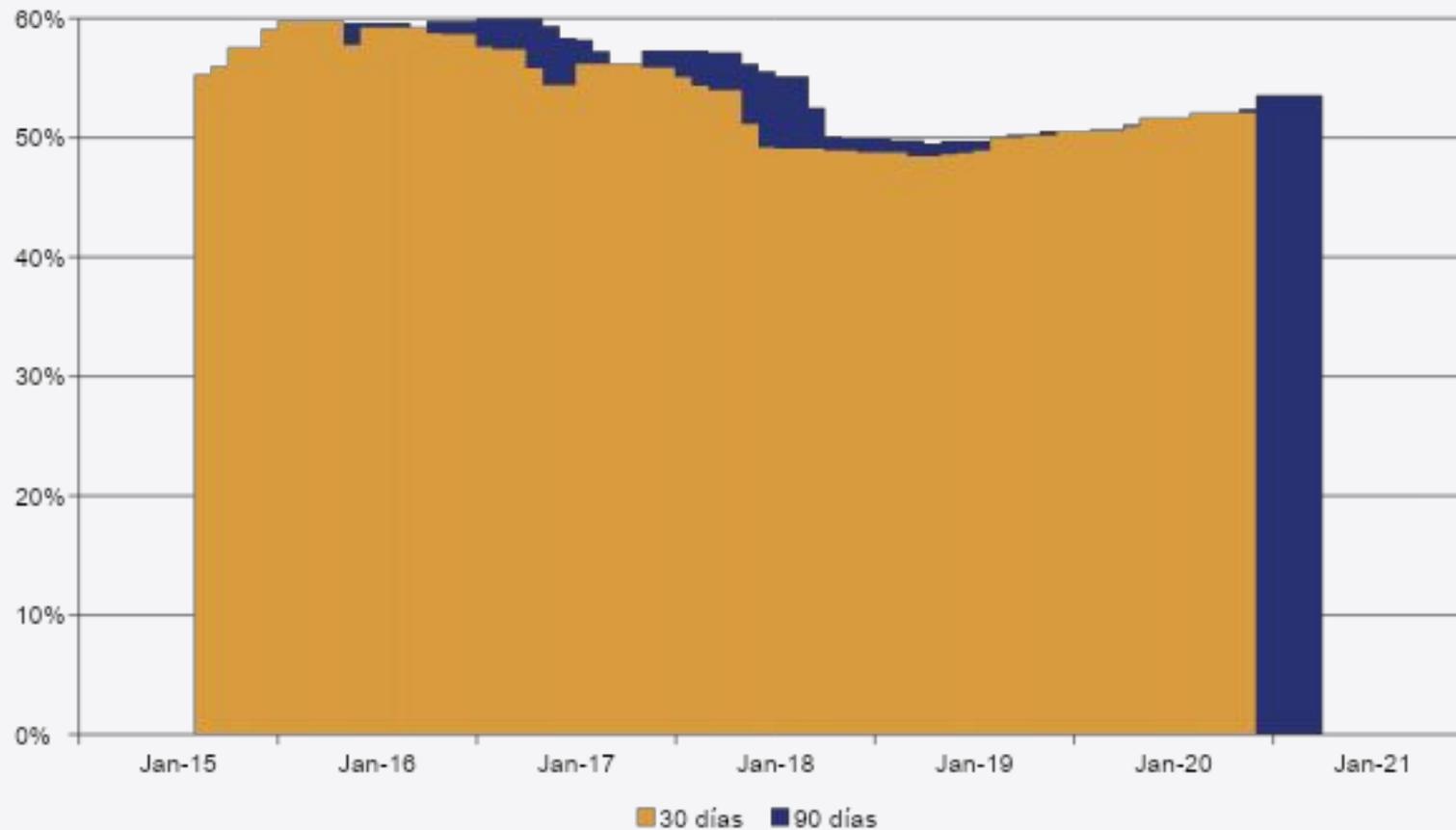
< Solvencia

Índice de Solvencia



< Liquidez

Ratios de Liquidez Consolidados



← Riesgo de Tipo de Cambio Implícito, Morosidad y Previsiones

Riesgo Tipo de Cambio Implícito, Morosidad y Previsiones

