



Estrategias de la política monetaria del Banco Central del Uruguay¹

Ec. Diego Labat

María Dolores Benavente

Buenas tardes, estamos realizando esta conferencia por Zoom y también en vivo en nuestro Facebook.

En nombre de la Academia Nacional de Economía le doy la bienvenida y le agradezco muy especialmente al señor Presidente del Banco Central del Uruguay, al Ec. Diego Labat, que haya, porque era la tradición de mis mayores de los anteriores Presidentes recibir a los Presidentes del Banco Central para que hablaran de la estrategia de la política monetaria en la Academia de Economía, cosa que yo no había podido hacer hasta ahora; había tenido algunas charlas esporádicas con algún Presidente pero no con esta importancia y nada menos que para hablar de la estrategia de política monetaria en un país que tiene una inflación casi endémica, ya que salvo en períodos en los que hemos podido controlarla, en general estamos, sobre todo ahora, a contrapelo del mundo, un mundo que ya no es Inflacionario. Los dejo con el Ec. Labat.

Ec. Diego Labat

Buenas tardes, muchas gracias María Dolores Benavente, buenas tardes a todos, es un gusto y un placer estar acá tratando, en este rato, de contar ya unos meses después de empezado este gobierno, que nos tocó agarrar en circunstancias capaz, un poco especiales, contar un poquito la estrategia, qué es lo que hemos hecho en estos meses y hacia dónde queremos ir. Muy agradecido a la invitación, creo que es una buena oportunidad para tratar de transmitir algunas cosas ya que justamente si algo queremos es ser bien transparentes.

La presentación y dada la coyuntura que hemos tenido estos tiempos la voy a dividir en tres partes: voy a empezar con lo que era mi diagnóstico pre pandemia, cómo estábamos pensando en febrero, lo que pasó en la pandemia y un poco cómo sigue esto como tercera parte. Porque la pandemia ha condicionado mucho y por eso también el detenimiento y centro que haré en algunas cosas en la pandemia.

¿Cuál era el diagnóstico antes de empezar?

Si me disculpan, además de la política monetaria, hablaré de un tema que creo que está altamente vinculado: me voy a detener en el sistema financiero uruguayo, porque obviamente eso tiene su correlato.

Para empezar por lo positivo, este gobierno tenía un muy buen punto de partida del sistema financiero en lo que tiene que ver con la estabilidad, con indicadores de solvencia del sistema financiero muy buenos y creciendo, con ratio de liquidez de los bancos, también con muy buenos niveles de liquidez quizás para algunos, hasta uno podría pensar en exceso y lo mismo

¹ 13 de agosto de 2020

con morosidad, con previsiones, el propio riesgo tipo de cambio con cierta fortaleza como para como para iniciar.

Sistema Financiero y estabilidad financiera:

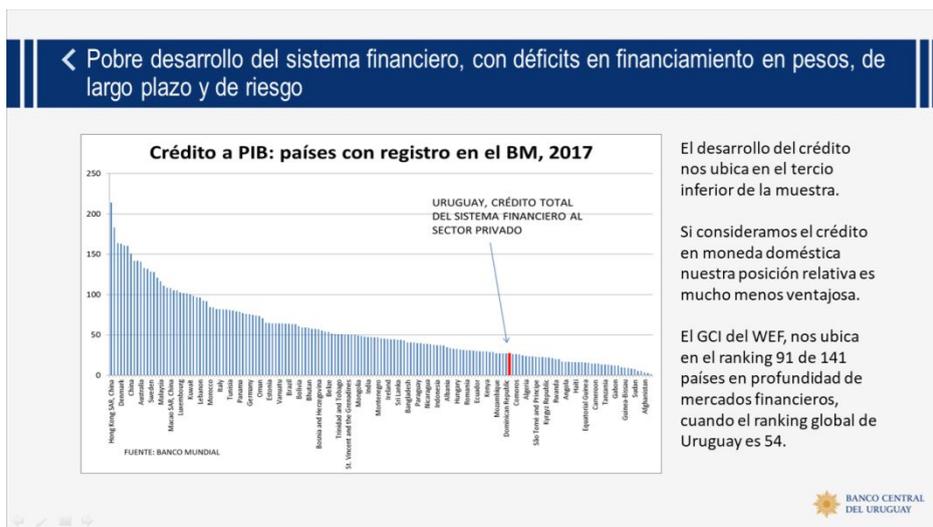
Mucha estabilidad y desafíos de desarrollo

- 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

También post 2002, el sistema ha tenido un buen sistema dinámico de seguimiento de desafíos de estabilidad financiera, donde desde el Banco Central se ha basado en las mejores prácticas, con un Comité de Estabilidad Financiera monitoreando, con políticas macro prudenciales. Creo que hay varias cosas interesantes en la institucionalidad, desde ese punto de vista.

Ahora empiezo con las cosas quizás no tan buenas, ¿qué cosas pendientes había en materia de estabilidad financiera?

- En primer lugar, un proceso de desdolarización que el país quiso darse post 2002 pero que de alguna manera nunca terminó de madurar. Se dio una serie de pasos, pero que en un momento eso se estancó, entonces yo eso lo tomo como una asignatura pendiente.
- Creo que también el sistema financiero tenía y sigue teniendo, algunos o unos cuantos problemas de desarrollo.



Si miramos en esta gráfica, esta es la posición de Uruguay del crédito total del sistema financiero al sector privado, y como verán *rankeamos* muy, muy mal. Esta es la foto en 2017, pero quizás además lo que es bastante triste es que tenemos un porcentaje de crédito respecto al PBI muy parecido al que teníamos enseguida del 2002, o sea es una variable en la cual Uruguay no dio ningún salto y como ven si bien Uruguay en el

ranking de competitividad está en el puesto 54, en este indicador estamos en el puesto 91. Notoriamente tenemos una agenda pendiente ahí.

Eso tiene dificultades en el financiamiento en pesos, en el financiamiento de largo, en el propio capital de riesgo.

- Y por último hay toda una agenda pendiente en la infraestructura del sistema de pagos, agenda que de alguna manera nos deja bastante mal posicionados, yo les voy a mostrar un cuadro.

< Sistema de pagos; una agenda pendiente

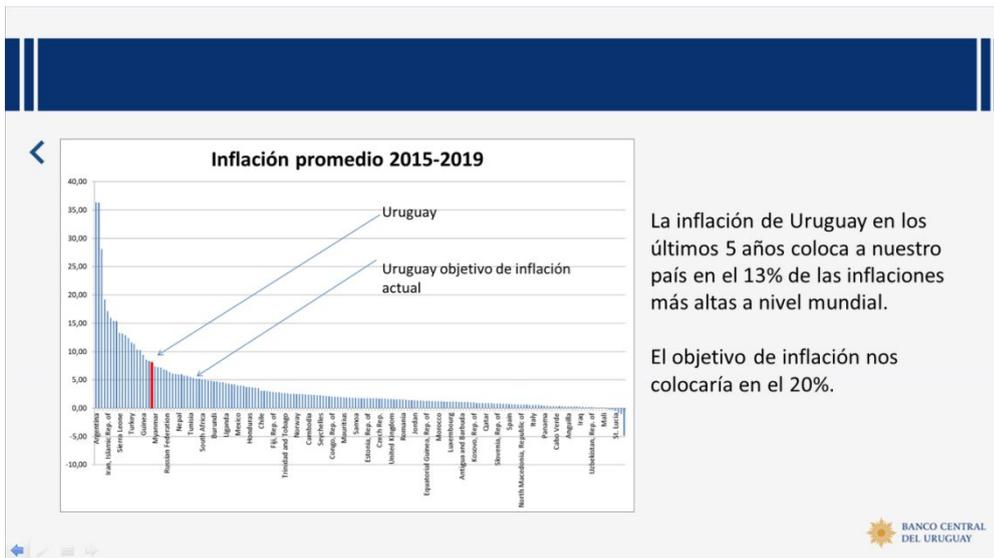
Country	Credit Transfer		Direct Debit		Instant Payment (Credit)		Instant Payment (Debit)
	Capability	Capability	Settlement Date	Capability	Hours	Capability	
Argentina	Y	Y	D+2	Y	24x7	Y	
Brasil	Y			Y	limited hours		
Chile	Y	Y	D	Y	24x7		
Colombia	Y	Y	D	Planned for 2019			
Costa Rica	Y	Y	D	Y	24x7	Planned 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						

 BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

En este cuadro tienen los principales productos que hoy se manejan en cualquier sistema de pagos. No estamos comparando con el primer mundo, estamos comparando con América Latina. Uruguay, con el único que se compara ahí es con Venezuela. Las transferencias instantáneas, las transferencias de débito, son productos que Uruguay no ha logrado desarrollar y que otros países de la región con mucho menor desarrollo sí han logrado implementar. Entonces ahí hay una agenda y una agenda bien importante que Uruguay debe recorrer. En esto no me voy a explayar porque la idea es volver a la política monetaria y centrarnos en eso, pero sí está claro que eso es parte de la agenda que después desde el Banco Central vamos a llevar y que es bien relevante que Uruguay dé un salto de calidad: no sólo que iguale a sus pares sino que debería estar un escalón más arriba que el resto, por un montón de condiciones que tiene.

- En particular dentro de esos debes de desarrollo del sistema financiero y de la infraestructura del sistema de pagos hay un tema de promoción de la competencia, que también es importante recorrer sin perder de vista la estabilidad que hemos logrado y es que bien importante hay mucho espacio para mucha mayor competencia en el sistema financiero. Eso no quiere decir solo más cantidad de jugadores sino reglas de juego mucho más claras y mucho más sanas en la competencia y ahí también si bien no es el motivo central de esta charla es un tema que también debemos recorrer como Banco Central.

Luego de este breve diagnóstico del sistema financiero ahora sí voy a hacer algunos comentarios entrando en el tema de la política monetaria al inicio este gobierno y pre pandemia.



Lo primero que hay que resaltar y hoy María Dolores lo mencionaba en la introducción, es que el objetivo de inflación de largo plazo que se ha manejado en los últimos años era muy alto. Miren esta gráfica: esta es la inflación promedio de 2015- 2019 Uruguay está en el 13% de las inflaciones más altas en el mundo. Miren los nombres que hay a la izquierda en la gráfica y no salimos bien parados. Pero además si Uruguay logrará el objetivo de inflación que se planteaba y se hubiera puesto en el centro del rango, tampoco saldría muy bien parado, quedaría en el 20% de los países más inflacionarios, con lo cual casi no se logró ese objetivo de inflación pero aún si se hubiera logrado, claramente no era un objetivo ambicioso. Eso es bien importante para partir de ahí y construir el diagnóstico: estábamos teniendo una elevada inflación y no cumplíamos un objetivo inflacionario que era ya muy alto.

Por supuesto además creo que esta historia todos la conocemos: tenemos un pobre récord de control de inflación.

← Performance comparada de Uruguay en Política Monetaria

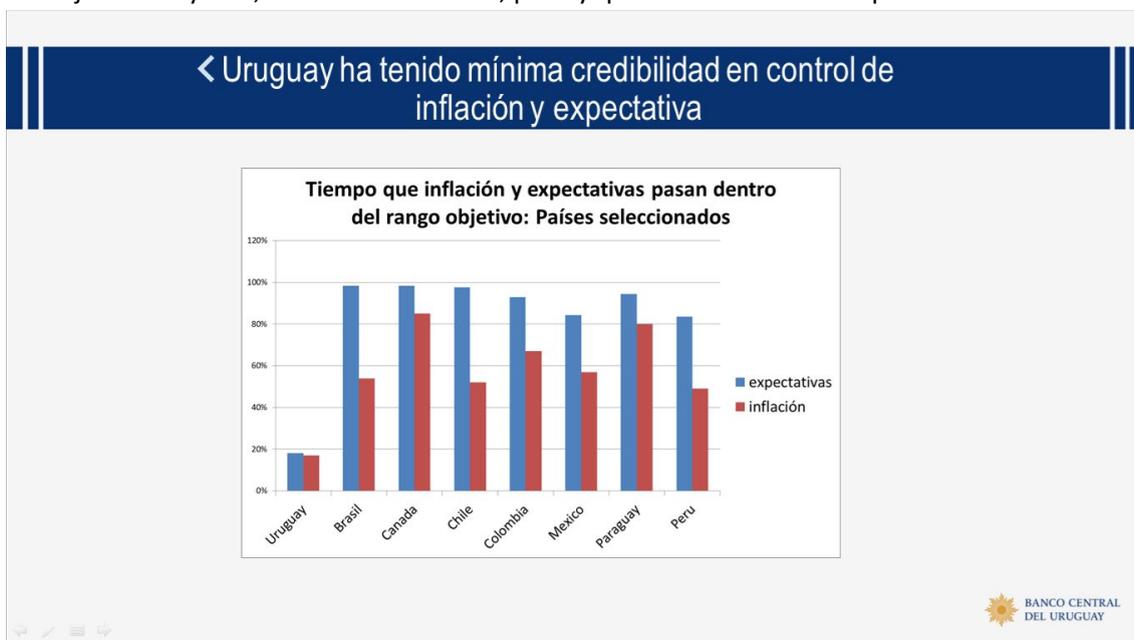
Países seleccionados de la región y Canadá

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
Canadá	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%
México	3 ± 1	57%	43%	0%	23%
Brasil	4 ± 1,5	54%	32%	13%	19%
Chile	3 ± 1	52%	24%	24%	-1%
Perú	2 ± 1	49%	46%	6%	26%
Uruguay	5 ± 2	17%	83%	0%	47%

BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Acá les muestro en una serie de países en los últimos 10 años, los rangos meta que tenían y miren como queda Uruguay: apenas en el 17% de los meses Uruguay ha estado dentro del rango meta, en el 83% de los meses ha estado por arriba y por supuesto nunca ha estado por abajo y con un desvío del 47% respecto al centro del rango meta.

Un objetivo muy alto, excesivamente alto, pues y que además no se cumple.

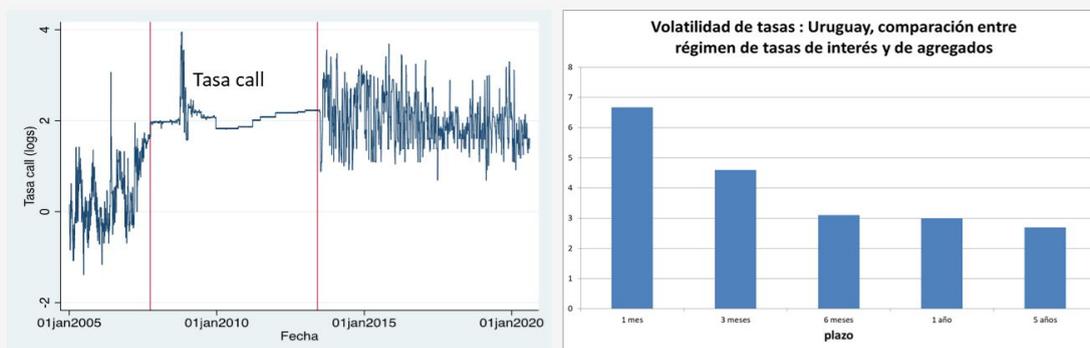


Ahí nos vamos al problema de la credibilidad. La contracara de eso es que en estos 10 años, apenas un 20% del tiempo las expectativas de inflación y la propia inflación han estado dentro del rango. Por supuesto *rankeando* muy mal contra nuestros pares. Y acá quizás está el centro de lo que de lo que yo digo que hay que corregir: en la reconstrucción de la credibilidad de la política monetaria.

Ahí lo que juega es el conflicto de objetivos, una herramienta como es la política monetaria debe tener un solo objetivo. Cuando uno intenta ponerle multiplicidad de objetivos a esa herramienta, seguramente termina no consiguiendo ninguno, entonces por eso es importante evitar esos conflictos de objetivos y centrarse en un único objetivo.

Adicionalmente y esto capaz que es secundario, aunque yo no lo creo: quizás es un error centrar la discusión en el instrumento de política monetaria. Yo tengo una posición y la voy a desarrollar un poquito más adelante, pero está claro que tampoco el instrumento es el centro, sí el instrumento ha tenido problemas.

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



Esta gráfica muestra la volatilidad de las tasas de interés en el período en que Uruguay llevó tasa de interés y en el período que llevó agregados monetarios.

El primer periodo desde el 2005 al 2007, cuando se llevaban agregados, luego cuando se implementó el régimen de tasas, y lo que ha sido el último período desde que se volvió al régimen de agregados.

Lo mismo tienen en la gráfica de la derecha: la volatilidad de toda la curva de tasas, cómo se ha movido en un régimen respecto al otro, cómo ha sido esa volatilidad.

Y esto termina y eso es parte del diagnóstico, en un círculo vicioso donde los defectos que puede tener la política monetaria se potencian porque se lleva a una mayor dolarización, que le da menos efectos a la política monetaria y se entra en un círculo vicioso que creo que es del que claramente hay que salir.

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

El 13 de marzo nos encontramos con los primeros casos de Coronavirus en Uruguay y eso nos llevó a cambiar bastante la agenda. Les cito esta frase de Christine Lagarde, pero claramente es lo que pasó a todos los países donde la salud pública pasó a ser la prioridad y hubo un cambio de objetivos y de políticas que rápidamente los gobiernos debieron implementar.

Ese 13 de marzo y en los días siguientes, nos encontramos con una incertidumbre muy grande.

The slide features a dark blue header with the title 'Los desafíos emergentes' in white. Below the header, a list of six bullet points is presented in black text. In the bottom right corner, the logo of the Banco Central del Uruguay is visible, consisting of a sun icon and the text 'BANCO CENTRAL DEL URUGUAY'. The slide also includes a small navigation bar in the bottom left corner.

- 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

Estas cosas que están puestas en esta transparencia, quizás por suerte algunas de ellas no tuvieron demasiado efecto, pero uno se planteaba: si cierran las empresas, eso podría llevar a interrumpir los flujos de pagos. En este proceso hogares y muchas empresas reaccionaron acumulando liquidez y dejando de gastar por la incertidumbre y además porque no había dónde gastar, había una amenaza de que se segmentarán los mercados, estaba el riesgo que por suerte no ocurrió de que la liquidez de las empresas empezará a tener efectos en los balances de los Bancos, y hubo efectos importantes sobre el nivel y volatilidad del tipo de cambio. Y además se dieron un montón de desafíos operativos porque bueno nos encontramos con que había muchas cosas que eran desconocidas. Hoy a ninguno de nosotros se nos ocurre andar sin tapabocas en determinados lugares y eso acuérdense el 14 de marzo se discutía hasta si había que usar y si era bueno usar tapabocas.

Entonces esa incertidumbre era lo que primaba y si el problema que ejemplificamos con el tapaboca, lo extrapolamos a cualquier otro tipo de decisiones tanto para el gobierno como para las empresas y los individuos, calibramos lo difícil de la toma de decisiones en un ambiente de este estilo.

Ahí desde el Banco Central, de alguna manera, tuvimos una premisa que es la siguiente: en otros episodios de crisis de muy alta incertidumbre, el sistema financiero había sido un problema. Nosotros lo que nos teníamos que plantear es el sistema financiero como una herramienta de solución y no como un problema. Y con esa cabeza fue que intentamos actuar. Tratar por supuesto sin extralimitarnos, de que el sistema financiero diera las respuestas que corresponden y estuvieran a la altura de las circunstancias basándonos en tener un sistema financiero con muy buena solvencia, muy buena liquidez y además buenos ratios, de morosidad, etc.

Con esta premisa, desde el regulador, desde el supervisor se plantearon soluciones, se plantearon medidas, pero la industria estuvo a la altura, durante toda esta crisis sanitaria, fundamentalmente los primeros días, los teléfonos han estado abiertos, el diálogo ha fluido, las soluciones se han buscado siempre a cualquier hora, cualquier día. Por suerte yo creo que uno no puede decir que la crisis sanitaria ya terminó pero cinco meses después, los pasos que se han dado y las soluciones que se han dado es lo que nos permite hoy estar con otra tranquilidad y mirando con otra perspectiva la situación.

¿Qué cosas hicimos o a qué apuntamos?

- Lo primero fue poner la política monetaria en fase expansiva, llevando una convergencia a tener tasas más bajas, sin perder de vista -y por eso anunciamos un mayor énfasis en el control de la inflación- que una vez superada esta fase, teníamos muy claro que en el largo plazo la inflación era el objetivo y que no se debían desanclar las expectativas.



Acá vemos que las tasas reales notoriamente han pasado a lugares negativos y la idea fue esa: facilitar la provisión de liquidez, poner condiciones monetarias que hicieran que no hubiera ninguna restricción, que todo aquel agente que quisiera prestar dispusiera de esos fondos y que de alguna manera todo fluyera. Creo que por suerte la cadena de pagos ha funcionado y diría que muy pocos indicadores en la cadena de pagos han mostrado algún deterioro. Podemos decir que se ha sostenido firmemente esa cadena de pagos.

Otra de las medidas puntuales, fue bajar los encajes. De alguna manera con esto lo que se buscaba era facilitar el crédito. Teníamos claro que en los inicios de la crisis capaz que el crédito no era la variable más importante, porque con la baja actividad muchas empresas ni siquiera demandaban, porque tenían menores requerimientos de capital de trabajo. Pero desde el primer momento lo que se hizo fue eso, rebajar en encajes con la particularidad de la sutileza de tratar de que esa rebaja de encajes se canalizara hacia el crédito. Entonces lo que hicimos fue decir “los Bancos van a poder bajar encajes en la medida de que estos fondos se dirijan al crédito” y así, esa rebaja se canalizó al crédito.

< 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



Esta es la evaluación al cierre de junio cuando terminó la medida: de 57 mil millones de pesos que era la obligación de encaje promedio se terminarán deduciendo 5 mil millones 400, cuando el tope máximo que podían haber dado era 16 mil millones. Los Bancos usaron un 33% del espacio que les dimos y acá hubo bastante heterogeneidad en el uso. Hubo Bancos que usaron toda la facilidad y Bancos que no llegaron a usarlos, por distintos criterios comerciales, entiendo yo.

Muchos manifestaron que todavía la demanda no ha crecido pero desde mi punto de vista, mi evaluación de esto es buena. La idea era justamente que no necesariamente se usara todo, es decir, dar un espacio tan grande que el propio mercado regulara hasta dónde quería ir.

A su vez, se dio una extensión de plazos: extendimos desde los primeros días la posibilidad de que los Bancos pudieran prolongar los créditos sin que se tuviera una contracara en una baja en la calificación de los clientes.

< 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%

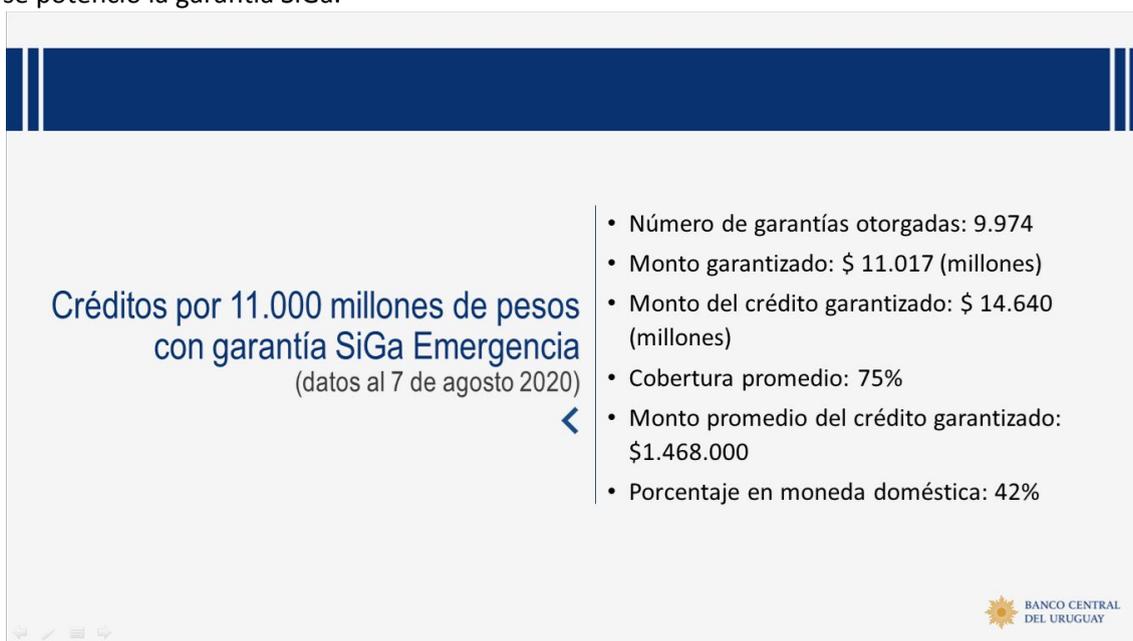
(*) Datos a Junio



El 1.17% de la cartera tomó esa posibilidad, en los distintos segmentos, fundamentalmente en créditos masivos. La cartera comercial no tomó tanto porque esto sobre todo era una norma pensada para los créditos en cuotas. También entendemos que fue algo que ayudó y que fue dando cierto aire para el mantenimiento de la cadena de pagos.

En esta presentación no voy a entrar en detalle, pero claramente estas medidas uno las tiene que ver en el contexto donde desde otros órganos del gobierno, desde otras instituciones del gobierno, léase el propio Poder Ejecutivo, ANDE, el Banco República, se tomaron medidas que iban todas en la misma línea, entonces desde el regulador, desde el supervisor lo que buscamos fue acompañar medidas que desde otros desde otras instituciones del gobierno se fueron tomando.

Por su parte, se facilitaron las garantías. Esto es una medida del propio Poder Ejecutivo pero se potenció la garantía SiGa.



Al día de hoy se dieron 14 mil millones de pesos de créditos con garantía por 11 mil millones de pesos, casi 10 mil garantías otorgadas. Desde el Banco lo que hicimos fue permitir el computo de esa garantía y de alguna manera vemos que el sistema respondió al principio muy lentamente y con el correr de las semanas esto fue creciendo y fue tomando mayor volumen y también ayudó al sostenimiento de la cadena de pagos.

Tuvimos algunas otras medidas en carpeta que nunca se dio la necesidad de aplicar puesto que el mercado no lo pedía. Vuelvo al tema de los teléfonos: fue bien importante tener información de primera mano todos los días, estar siempre en contacto con la industria, siempre escuchando de tal manera de que no hubiera ruidos, de que si era necesario una medida se tomaba, de que se hiciera como en algunos casos, que tuvimos que hacer alguna autorización transitoria y la dimos, de tal manera de que esto fluyera bien. Trabajar con una cercanía total con la industria y con el sistema en general fue clave.

Adicionalmente y después van a ver que me voy a detener en esto, hubo mucha facilitación de trámites. A veces eso se soslaya pero desde permitir ciertas demoras en la presentación de alguna información, con los trámites con las sucursales, también hubo medidas de ese estilo que hubo que hacer.

Esto es un poco el paquete en línea con lo que yo les contaba desde sostener la liquidez y sostener la cadena de pagos.

A mí hay algo que me gusta: por más ahogado y con el agua al cuello que uno pueda estar, siempre tiene que pensar un poquito más para adelante. Me importa destacar esto: acá durante la pandemia había excusas y se podía tener excusas, pero había ciertos cambios -y capaz alguno los puede ver como menores- que no cambian el mundo pero que cuando uno mira a largo plazo eran cosas necesarias y eran importantes. Algunas comenzaron a correr desde marzo, algunas en abril, porque son parte de la infraestructura que nos va a ayudar en los próximos meses.

Intentamos hacer algunos cambios en la política monetaria, fundamentalmente por el lado de la transparencia porque entendemos que la transparencia juega un papel bien importante en la construcción de credibilidad.

- Por ello relanzamos la encuesta de expectativas que estaba bastante alicaída con pocas respuestas.
- Aumentamos la frecuencia de las reuniones de COPOM, fundamentalmente pensando en que la política monetaria tiene que estar muy atenta y tener sentido de la urgencia, y a veces los tiempos no siempre acompañan cuando las reuniones son demasiado pausadas, sobre todo en este tipo de momentos en que es tan importante estar arriba de los temas.
- Empezamos a publicar las minutas del COPOM agregando algo de información - yo después voy a hacer mención a eso. Claramente a la agenda todavía le falta mucho, la publicación de las minutas creo que ha sido un avance, pero allí hay que hay que continuar con este proceso de mayor transparencia.
- Desde el Banco tenemos que cada vez ser más transparentes: en qué modelos nos basamos, cómo tomamos las decisiones, por qué tomamos las decisiones, porque ello va a terminar haciendo que los agentes, que toda la sociedad termine entendiendo este proceso, creyendo en este proceso y avanzando.
- A pesar de algunas dificultades con el Covid, de la imposibilidad de reuniones, hicimos algunas reuniones aisladas con analistas y otros actores, seguramente menos de las que nos hubieran gustado. Intentamos tener de vuelta ese oído abierto, escuchar, dialogar e ir buscando distintas opiniones. Esto también requiere que en los próximos meses se siga profundizando y así vamos a seguir.
- En particular hicimos un acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística con la encuesta de expectativas de empresas ya que el Banco Central tiene esa información desde hace tiempo y seguramente en los próximos meses también la podamos publicar y también va a ayudar a esta transparencia y esta puesta en común de información para el mercado.

Ninguna de estas cosas quizás sea el día y la noche en la política monetaria pero sí entendíamos que eran pasos que había que ir dando para preparar el terreno, porque siempre va a haber un día pos pandemia, con lo cual era importante avanzar en alguna.

Ya me fui expresando sobre los resultados: mi evaluación, por supuesto en general de todas las medidas que se han tomado en la pandemia de todo punto de vista, pero en particular las que se han tomado desde el Banco Central, es más que positiva.



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 >



Empiezo quizás por el funcionamiento operativo. Puse una foto y la quise poner a propósito esa foto, como verán no es de Uruguay porque justamente salvo algún episodio puntual en Uruguay, no hubo inconvenientes de funcionamiento, salvo los días que las sucursales bancarias de los shopping estuvieron cerradas. El sistema estuvo abierto prestando total servicio, **ni un día** se dejó de abrir las puertas, dejó de funcionar el *clearing*, dejaron de estar los mercados abiertos. Esto que quizás pasa desapercibido, que nos puede parecer natural, no le pasó a todos los países y hubo países que fueron para adelante para atrás. Hay un esfuerzo que creo que hay que reconocer, de todos los servicios del Banco Central, de toda la industria, que hizo un esfuerzo y cuando digo la industria, es toda la industria empezando por la Banca, pero también las redes de cobranza y otro montón de agentes que operan en sistemas de pagos, que estuvieron al firme y haciendo que las cosas funcionaran.

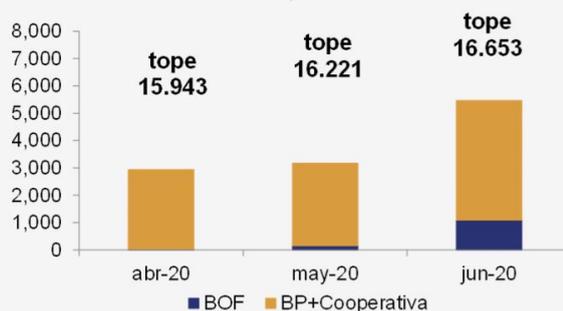
Por supuesto que hubo detalles, hubo algún día que hubo alguna cola en exceso en alguna institución, pero el sistema funcionó y eso uno no lo puede dejar pasar de largo.

Acá me reitero, ya lo mencioné, pero los bancos expandieron el crédito.

< Modificación transitoria del uso de encajes

Evolución de Créditos a Deducir de Obligaciones de Encaje

Promedio Mensual, Millones de Pesos



Esta es la misma gráfica que ya mencioné, pero para que vean cómo fue evolucionando, más o menos terminamos en esa tercera parte del uso de esa facilidad o sea que el crédito fluyó, y yo digo esto último: se logró dar liquidez y se logró que no hubiera restricciones monetarias en ningún momento y eso no tuvo efectos sobre las expectativas de inflación, salvo en el primer instante y sobre todo con el primer empuje, el tipo de cambio y las expectativas de inflación se mantuvieron en los mismos niveles que tenían.

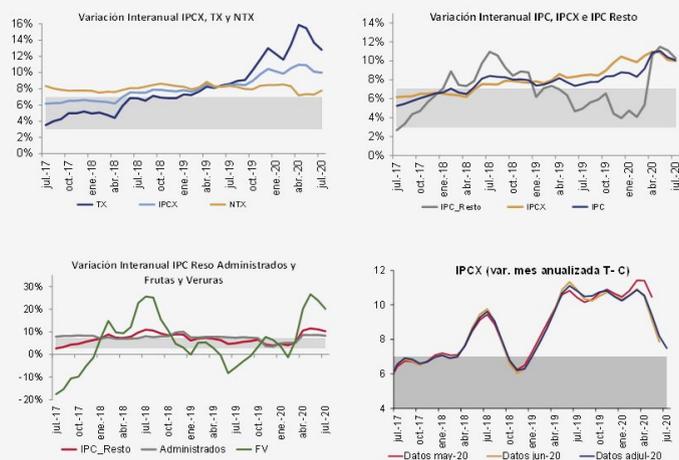
Expectativas de inflación a 12 y 24 meses

Mediana



Ahora voy a volver a esto pero es ser un poco parte del diseño, es decir: tenemos que inyectar liquidez ¿dónde está el riesgo? bueno el riesgo está en que las expectativas se pudieran disparar y que no haya pasado esto yo lo valoro como positivo porque se lograron mantener por lo menos en los niveles que venían.

Leve desaceleración en el margen de la inflación



No puedo dejar de hablar de la inflación y de dónde está hoy. Ya hablé al principio que tenemos un objetivo, que no lo hemos cumplido, sobre todo en los últimos meses -abril y mayo-, algunos guarismos bastante más altos, fundamentalmente causados por el aumento de tipo de cambio y algunos precios en particular que tuvieron algunas variaciones extraordinarias. Y en los últimos dos meses, una pequeña caída que claramente -creo que ahí hay bastante unanimidad-, se va a seguir dando en los próximos meses y seguramente ayude a esa convergencia.

De todas maneras me parece que es bien importante no centrarse en esto, como por ahí con algunos conversamos: no centrarse en el precio del zapallito sino en lo que nos importa y acá es donde tenemos que ser críticos y autocríticos. Tenemos que poner la cabeza en las expectativas de inflación y pensar que es absolutamente fundamental que nosotros hagamos converger estas expectativas.

Expectativas de inflación aún fuera de rango



La gráfica está a 12 a 24 meses, hoy el horizonte de política monetaria es a 24 meses. Tenemos que lograr que estas expectativas de inflación converjan al rango y mientras esto no suceda allí es donde tenemos que ser críticos y de eso nos tenemos que preocupar y ahí es donde evidentemente mientras no logremos ese objetivo, es que no estamos haciendo las cosas correctamente. En esto es donde nos tenemos que centrar, no centrarnos en el precio del zapallito o la tira del asado.

Entonces, dicho estoy y siendo claro en que hacia ahí es que apuntamos y en eso vamos a hacer mucho énfasis y pretendemos hacer mucho énfasis en las próximas comunicaciones, ya que ello cuenta para ver hacia dónde queremos ir.

Y yo empiezo por acá, en el equipo económico de este gobierno, nos hemos preocupado mucho porque entendemos y es bien claro que así debe ser, es que cada uno debe cumplir su papel y no puede cada uno o cada integrante del equipo económico de distintos lugares del gobierno, tratar de cumplir con todos los objetivos. Es decir a cada política hay que darle su objetivo, no podemos entrar a mezclar, tal como contaba al principio, tener multiplicidad de objetivos para un solo instrumento.

Pero sí parece importante y es absolutamente importante y va a ser central en la credibilidad, tener políticas consistentes, absolutamente consistentes.

Y en lo que a mí me compete, en la política monetaria - seguramente eso no lo podía o el país lo pueda resolver quizás con una mucha mayor institucionalidad o con mayor independencia del Banco Central - pero en ausencia de esa mayor independencia, claramente el objetivo es la coordinación y estar absolutamente consustanciado en que las políticas sean consistentes.

Y una vez que uno tiene esas políticas consistentes, cada uno tiene su mandato y se tiene que concentrar en lo que le compete.

Este es quizás el centro de lo que yo entiendo es el principal elemento para esta construcción de credibilidad.

Una vez que los distintos agentes empiecen a ver que la política fiscal, que la política de ingresos empiezan a encaminarse y a ser consistentes, la credibilidad y la credibilidad en la política monetaria y una vez que los anuncios que hace el Banco Central se entiendan, se comprendan, se vea la racionalidad que hay, la credibilidad va a empezar a surgir y ahí es donde queremos empezar a desarmar esta historia de no cumplimientos de los propios objetivos.

Entonces en particular seguramente sobre fines de este mes, en tiempos bastante parecidos a que se esté presentando el presupuesto al Parlamento, vamos a hacer un Comité de Coordinación Macroeconómica, que no se ha hecho ahora y que justamente, respetando las independencias de cada institución, de alguna manera muestre la consistencia entre todas las partes, que va a ser fundamental en esa en esa construcción de credibilidad.

Yo quiero que el mensaje se centre acá.

Ahora voy a contar algunas cosas de hacia dónde vamos. La semana pasada el Banco Central tuvo el Comité de Política Monetaria, e hicimos algunos anuncios o vimos algunas líneas, pero dentro de nuestro cronograma de anuncios la idea es que muchas de estas cosas se expliciten y esta agenda sobre todo ocurra después del 31 de agosto, donde se vea que los anuncios de verdad tienen consistencia con el resto.

Entonces un poco ahora mostro el camino y hay algunas cosas que quizás alguien espera que yo diga que no voy a decir y que por ahora no me voy a explayar, pero sí contar un poquito que otras cosas, que otras cosas tenemos hacia adelante.

Para empezar está claro que vamos a mantener el régimen de objetivos de meta inflación, se va a seguir con el objetivo de meta inflación.

Nosotros en el último COPOM lo que hicimos fue anunciar un proceso de transición a tasas de interés. Eso requiere de la implementación intermedia de varias medidas operativas que permitan ese cambio. A mí me parece que no es lo mejor que la discusión se centre en el instrumento, el instrumento es justamente un instrumento, no en todos los tiempos y en todas las ocasiones, un instrumento es mejor que otro, pero sí está claro - esta es mi opinión-, que en un momento como este la tasa de interés es una mejor señal hacia el mercado ya que puede transmitir mejor lo que nosotros queremos transmitir y puede haber una mejor lectura desde los agentes.

Por eso la idea de iniciar esta transición, si alguno capaz que lo tenía en la cabeza no vamos a anunciar ahora la tasa, porque ahora está el COPOM que se va a reunir a su debido tiempo y ahí va a hacer esos anuncios.

Sí parece importante y nos pareció importante en este COPOM, anunciar que sí estábamos empezando esa transición.

Y acá quizás por obvio vale la pena resaltarlo: nosotros, como comenté, estamos teniendo un talante expansivo, vemos que en el medio de la crisis sanitaria hemos querido expandir, tener política monetaria expansiva, justamente para que no hubiera ninguna restricción monetaria y si bien la situación económica tiene varias señales de repunte, ese talante va a seguir hasta que lo consideremos necesario. El cambio de instrumento no implica un cambio de talante, nosotros vamos a seguir en esta fase expansiva, porque entendemos que es lo que hoy requiere la economía en su conjunto para que no haya restricciones monetarias.

Simplemente queremos recorrer ese camino de empezar a señalar con tasas de interés. Nosotros ya desde hace un buen tiempo tenemos ese seguimiento de la tasa de interés, lo hemos marcado incluso en algún comentario, hemos visto una baja de tasas de interés, toda la curva se ha ido corriendo ya desde hace unas cuantas semanas y eso lo hemos ido viendo como positivo y como parte de esas señales expansivas.

¿Qué otras cosas queremos hacer en esto que viene?

El Banco Central tiene un régimen de operadores primarios para colocar la deuda. Ese régimen que estaba pensado originalmente para tasa interés, convivió con el régimen de agregados, pero es claro que es una de las tareas intermedias que hay que hacer: fortalecer ese régimen de operadores primarios, que va a ayudar a esa transparencia y a hacer que ese canal funcione.

Como dije hace un rato, también hay que completar la agenda de transparencia en la política monetaria, que eso es mejor información en los comunicados del COPOM, mejor información en las minutas, publicación y mayores explicaciones de los modelos que usa el Banco, mayor rendición de cuentas cada vez que tengamos desvíos. Es decir, tenemos que ser mucho más transparentes.

Creo que hemos intentado recorrer ese camino, hemos sido muy cuidadosos en la redacción de los comunicados, de las minutas, pero está bien claro que queda un camino importante por

recorrer ahí y en eso, por supuesto, creo que ha ayudado mucho el diálogo con el mercado, con los distintos agentes, con los analistas y ahí hay un muy buen camino que es bien importante haberlo recorrido y seguirlo recorriendo y profundizando.

Después conjuntamente con esto, está - yo lo soslayé en algún momento-, la desdolarización.

La desdolarización es un proceso que por supuesto no es un proceso de corto plazo, es un proceso de largo plazo, que el país en algunos momentos ha intentado recorrer, sobre todo después del 2002, pero que en algún momento se estancó o por lo menos perdió prioridad en la agenda. Inmediatamente después del 2002 se tomaron algunas medidas relevantes pienso en la UI, en algunas diferenciales en el seguro depósitos, pero después esa agenda se fue apagando.

Por supuesto lo primero que uno tiene que pensar para que los agentes de verdad quieran desdolarizarse, es que tengamos una inflación mucho más baja y seguramente esa es la medida central.

De todas maneras creo que hay que recorrer otras medidas más chicas, que quizás individualmente no mueven la aguja, pero que van cambiando cosas que pasan desde lo cultural. Por ejemplo, nosotros como Banco Central las cifras de depósitos en pesos, las publicamos en dólares. Por eso digo hay cosas del lenguaje, pero también hay otros elementos. Por ejemplo, el régimen de encajes que seguramente haya que mirar algunas alícuotas si hoy no desincentivan la desdolarización. Pienso también en ayudar a que se profundicen algunos mercados, como los mercados de cobertura. Hay muchas herramientas que se pueden implementar y en eso tenemos una agenda que la idea es ir recorriendo y seguramente a su debido tiempo pero no dentro de mucho, contemos todo con bastante más grado de detalle. Algunas de ellas ya iniciadas pero que las queremos mostrar como una cuestión integral y entera.

Por último creo que el país se merece dar una discusión sobre la propia institucionalidad de la política monetaria. En el pasado seguramente hay algunos hitos que fueron interesantes y que ayudaron. Pienso por ejemplo en las restricciones de financiamiento desde el Banco Central al fisco, eso notoriamente cuando uno lo mira en perspectiva, es un evento que ha tenido sus resultados a posteriori, pero creo que se puede avanzar mucho más en la independencia del Banco y su contracara que es cuando uno le da más independencia al organismo, tiene que tener muchísima más rendición de cuentas.

Hacerse cargo de cuando uno cumple y de cuando uno no cumple, explicar los desvíos ante los organismos que corresponda, como se hace hoy ante el Parlamento, pero por sobre todas las cosas, ante los agentes económicos, porque esa es la única manera de la construcción de credibilidad.

Entonces esta discusión que queremos dar y que ojalá termine en una reforma legal, creo que tendría que ser un poco el sello que termine de construir esa credibilidad. Creo que las condiciones están dadas, que se puede llegar a conseguir ese consenso de que Uruguay tiene que recorrer un camino de mucha mejor institucionalidad. Desde el mundo muchas veces valoran muchas de las instituciones que Uruguay tiene, las instituciones políticas pero hay que seguir recorriendo ese camino en todo lo que corresponda y la institucionalidad de la política monetaria es bien importante.

Creo que eso es un poco el cierre de hacia dónde ir. Como les contaba, seguramente después de fines de agosto, estaremos detallando estos cambios, dando mayor grado de detalle de los caminos, de las medidas más puntuales que queremos. Sí quería yo acá un poco dar esa guía de hacia dónde queremos ir. Creo que por sobre todas las cosas, Uruguay se merece jugar en

la cancha grande, en particular ese es un poco el mensaje con la inflación y con la política monetaria. Uruguay está en condiciones de dar esos saltos, de dejar de jugar en la B y empezar a jugar en cancha grande y tener objetivos que de verdad sean ambiciosos y que se cumplan.

Entonces creo que estamos en un momento donde hay que recorrer ese camino, claramente es un camino que tiene piedras, no es un camino inmediato, pero que hay que empezar a recorrer y de vuelta, ser ambicioso.

Voy terminando por acá por supuesto estoy dispuesto a escuchar lo que digan o si hay preguntas, encantado de responder. Seguiremos en esta construcción.

María Dolores Benavente

Muchísimas gracias Presidente. Pedimos a todos que manden las preguntas por el chat. Ya recibimos unas cuantas, algunas ya las contestó en la propia disertación: preguntaban qué medidas se iban a tomar para desdolarizar la economía, pero creo que más o menos ya se detallaron no sé si quieres agregar algo más.

Diego Labat

No quiero detenerme porque seguramente las medias completas las vamos a anunciar a su debido momento, pero estamos revisando el régimen de encaje, hay que tratar de avanzar para profundizar los mercados en pesos, las coberturas que pueden ir desde: por ejemplo avanzar en contratos estándar, en avanzar en accesos a ciertas infraestructuras. Yo no me detuve acá, porque me parecía que ya era irme de tema, pero si es importante que el sistema financiero, en general, recorra un camino de incorporación de tecnología, que creo que tiene que ser muy fuerte y en esa incorporación de tecnología yo creo que también hay un espacio bien importante para la desdolarización y se va a dar con una mucho mejor transaccionalidad. Hay un paquete de cosas en las cuales estamos trabajando. Algunas ya las hemos encaminado, hay algunas medidas que se han ido tomando, en algunas cosas en acuerdo con la industria, por ejemplo con mejores tecnologías, por ejemplo, le hemos puesto plazo a las transferencias inmediatas, a las transferencias de débito, tecnologías que se usan en otros lados.

Este es un camino que lo iremos anunciando a medida que vaya correspondiendo, sin prisa pero sin pausa: hay que recorrer ese camino de la desdolarización que de alguna manera va a ir acompañando a ese camino de la caída de la inflación y retroalimentándose y entrando en lo que yo digo que tiene que ser un círculo virtuoso.

María Dolores Benavente

Gracias, hay dos sugerencias en cuanto a la dolarización y una pregunta muy provocadora que la dejé para el final. Las sugerencias una es sobre el mercado de cobertura: un temita dice muy micro es que el Banco Central no habilita que se publique la cotización del dólar en *real time*, si van a hacer cambios en eso. La sugerencia es de Juan Manuel Patiño.

Diego Labat

Es una es una medida que hemos conversado, yo creo que tiene sentido avanzar, seguramente no *real time* pero sí debiera ser un dato que como en otros mercados, se conozca con algún pequeño rezago, pero que se tiene que conocer y eso es una buena cosa y es parte del camino que hay que recorrer. Estas cosas forman parte de lo que yo decía para la política monetaria y

creo que aplica para muchos aspectos en la vida del país: es pensar en grande y a veces hay que dar esos saltos de calidad y empezar a jugar en la cancha grande y a veces ciertas cosas pueden ser barreras a mostrar un dato y la realidad es que tendríamos muchos mejores mercados si ese dato fuera conocido. Así que está bien, no es una medida que hoy ya esté pero comparto con quien hizo la pregunta, que es un camino que hay que recorrer.

María Dolores Benavente

Después otra sugerencia dice que sería bueno que cuando se presenta la exposición de motivos del presupuesto no lo hagan en dólares. Lo que pasa que es uno tiene en la cabeza los dólares.

Y la última pregunta, que está bien interesante dice, ¿el COPOM podría estar integrado por representantes del sector privado? Me parece bien provocativa esa pregunta, ya que de alguna manera este sector es quien sufre y paga el impuesto inflacionario.

Diego Labat

Si, ahí quizás y por eso fue mi último punto, si el país avanzara en esa institucionalidad y en esa independencia, seguramente eso se puede terminar resolviendo: que los incentivos estén dados para esa preocupación, pero no sé, no conozco experiencias donde el sector privado esté integrado.

María Dolores Benavente

Me pareció interesante la pregunta y si yo no he recibido más preguntas en el chat pero si te parece para redondear, creo que es muy importante lo que señalaste de la institucionalidad, porque lo que ha ocurrido es que el Banco Central ha absorbido muchísimas funciones de regulación de muchos sectores, entonces tiene como objetivo principal la política monetaria y luego los objetivos de regulación de un montón de mercados. De repente coméntenos un poquito la idea de la nueva institucionalidad, si es que ya se puede se puede comentar eso.

Diego Labat

Yo lo he manejado con diversos colegas, hemos dado algunos primeros puntapiés de pensar qué cosas se deberían cambiar. Creo que eso, por supuesto, requiere de la búsqueda de ciertos consensos políticos, de que ese sea el camino a recorrer. Pero yo decía: eso pasa por asegurar la independencia. Claramente hoy por ejemplo existe un Comité de Coordinación Macro donde hay ciertas cosas que le cortan esa independencia al Banco Central, porque, por ejemplo, en caso de que si en el Comité de Coordinación Macro hubiera empate, prima lo que dice el Ministerio de Economía y eso puede ser un elemento que juegue en contra de esa independencia. Hay una serie de aspectos que quizás, de vuelta, de a uno no hagan la cosa, pero que en su conjunto pueden mejorar esa independencia.

La propia Rendición de Cuentas. Hoy la carta orgánica del Banco Central prevé la publicación de un informe de política monetaria y un informe al Poder Legislativo, pero no exige, por ejemplo, explicar los desvíos, o por lo menos no con grado de detalle, entonces son todas cosas a revisar para mejorar esa institucionalidad, que debiera encaminar hacia experiencia de otros países.

Seguramente no hay demasiado para inventar, a veces lo que uno tiene que hacer es evaluarse, compararse con pares y con pares que les ha ido bien en el mundo y tratar de recorrer ese camino, por ahí pasa la cosa de esa nueva institucionalidad.

María Dolores Benavente

Acá hay una pregunta del Académico Correspondiente de Argentina, Manuel Solanet que es un amigo de la institución y de una institución correspondiente y dice ¿por qué preocuparse por desdolarizar y no deja que el mercado lo defina?

Y Eduardo Palacios también le contesta en el chat: “Entiendo que se busca desdolarizar en cuanto a la unidad de cuenta no en cuanto al uso del dólar como medio de pago”.

Diego Labat

Uruguay tiene desde hace casi 50 años, el dólar dentro de su sistema de pagos, no es la idea recorrer ninguna restricción forzosa, forzar ninguna cosa.

Sí como país tener una moneda propia y que esa moneda propia tenga otra potencia, de alguna manera eso va a ayudar a por ejemplo a fortalecer la estabilidad financiera, a tener mejores mercados. Tiene una serie de ventajas recorrer ese camino. En ningún momento estamos pensando en forzar nada, simplemente tener los cuidados necesarios de ese proceso, para que los agentes económicos de alguna manera voluntariamente crean en la moneda local, simplemente eso.

De vuelta no es un proceso de un día para el otro, es un proceso largo que yo entiendo que en el mediano y largo plazo tiene sus beneficios.

María Dolores Benavente

Aldo Lema acota a este respecto que es importante ver los altos costos de la dolarización en un mundo de paridades volátiles, incluidas las crisis que Uruguay ha tenido en el pasado o sea que es un poco por ahí.

Después tenemos dos preguntas más y ya lo dejamos libre porque ha sido bastante intenso de esto. Margarita Roldós pregunta si puedes dar algún adelanto de la agenda de desarrollo del mercado de capitales.

Diego Labat

Lo que hicimos en estos primeros meses desde el Banco, fue generar siete mesas de trabajo, en distintos temas, por ejemplo, el sistema de pagos o las *fintechs*. Una de esas mesas es del mercado valores. Esas mesas de alguna manera, han hecho un proceso de primero una breve reflexión interna entre el Directorio y los servicios del Banco, de dónde estábamos parados, cuál era la agenda pendiente e inmediatamente a lo que fuimos es a -y en eso estamos- conversar con la industria. En todo este proceso está claro que hay que tener la oreja bien abierta, escuchar, dialogar. Por supuesto al final es la autoridad competente la que toma las decisiones cuando responde, pero sí escuchar mucho y en eso estamos ahora dialogando con la industria.

En particular en el mercado valores, yo creo que si bien en algunos aspectos ha habido alguna mejora. Pienso por ejemplo en toda la emisión de fideicomiso que habido en los últimos años que al principio fueron bastante complejos de que salieran, con el tiempo y cierta gimnasia, se ha ido logrando. De todas maneras hay muchísimo espacio para que esto suceda y para que mejore.

Y bueno ahí estamos pensando que sobre todas las cosas, el primer diagnóstico en el mercado de valores es que el diagnóstico ya está hecho: lo que falta acá es pasar a la acción y empezar a recorrer ese camino, ahí en lo que lo que estamos trabajando es que seguramente haya alguna cabeza que tenga una agenda muy fuerte de impulso en mercado de valores. Hoy esa atribución está muy repartida entre muchos agentes y en definitiva nadie tomar ese papel. Entonces eso como primera cosa. Después seguramente haya otro tipo de medidas. Estoy pensando en algunas que incluso estaban anunciadas de antes, pero que es de las que estamos manejando: alguna empresa subsidiaria del Estado termine cotizando en Bolsa, emitiendo, que algunas inversiones del Estado pasen por el mercado de valores, fortaleciendo algunos instrumentos. En particular yo entiendo que en los fondos de inversión puede haber allí alguna asimetría que corrigiéndola, tenga un poco más de desarrollo.

Creo que ahí hay una agenda en la que no quiero adelantarme porque hoy justamente estamos en ese proceso de diálogo con la industria. La idea recorrer, pasar del diagnóstico a la acción y ahí yo en esto voy a ser enfático, es importante que lo que se haga, se haga en forma muy integral. Porque a veces si uno lo que hace es una emisión de una empresa del Estado una vez, está bien, ayuda, pero no va a ser eso lo que va a traccionar el mercado valores. Hay que hacer todas las cosas juntas y empujar y yo creo que ahí hay mucho espacio.

No hice esta aclaración pero sí vale la pena me parece: cuando yo decía que el sistema financiero -y esto vale para todo el sistema financiero, incluido el mercado valores-, tiene una agenda importante a la interna, de tener un sistema financiero mucho más desarrollado del que tenemos, pero que no tiene que tener vergüenza en pensar en ser un sistema financiero también para la región y un poquito más allá de la región. A veces hay ciertos pruritos con eso, pero claramente Uruguay tiene un montón de ventajas comparativas y ahí incluyo también al mercado de valores, donde el mercado de valores también debería en el mediano y largo plazo, pensar en la región. Eso me parece que es una cosa bien importante.

Porque es un énfasis que capaz que ya hace algunos años que se ha perdido de la agenda en el país. Pero tener en Uruguay un sistema financiero mirando hacia afuera, es algo de lo que no hay que olvidarse.

María Dolores Benavente

Después hay una pregunta relacionada con levantar regulaciones, me parece que no es para el Presidente del Banco Central, que al contrario lo que han hecho en esta pandemia es justamente flexibilizar la política monetaria para acompañar un poco la situación, no sé si quieres acotar algo.

Diego Labat

Esa pregunta en realidad capaz que debería tener mayores aclaraciones. Por supuesto que las regulaciones siempre deben revisarse en forma crítica y mirar su costo – beneficio. Y cuando entendamos que hay regulaciones que pueden estar dificultando el funcionamiento del mercado serán analizadas y en eso, por eso yo decía, siempre escuchar a la industria, ver qué hay y siempre ser crítico en eso. Por supuesto que no cualquier regulación y bueno ahí depende de cada una pero por supuesto siempre vamos estar abiertos. La idea es recorrer ese camino de siempre hacer ese análisis el costo - beneficio o análisis de impacto de las regulaciones en el mercado y de que de verdad tengan efecto.

Pero frente a una respuesta genérica de que hay que sacar regulaciones, habría que ver cuáles. Seguramente yo me animaría a decir que hay regulaciones que hay que eliminar y seguramente también vienen otras. Por eso dije que después del 2002 el Banco Central ha recorrido un camino de siempre estar muy alineado a las buenas prácticas internacionales. Es

un camino que estuvo muy bien en ese recorrido y que hay que seguir recorriendo, que por supuesto eso no quiere decir que sea todo perfecto; seguramente hay cosas para revisar.

María Dolores Benavente

Y ahora si la última. Comparando un poco el tema de un escenario de baja de tasa de interés con déficit fiscal elevado, ¿qué impacto piensa que puede tener en el mediano plazo la interrelación entre la política monetaria y el tipo de cambio?

Diego Labat

Proyecciones no estoy en condiciones de hacer. De vuelta y voy a ser capaz que un poco parco en la respuesta pero tengo que insistir en algo que he dicho: no múltiples objetivos. La política monetaria que va a llevar el Banco Central adelante va a tener foco en la inflación, no en otras variables.

No quiero hacer proyecciones, porque sería demasiado ambicioso meterme en eso, sí está claro que es un desafío que la coyuntura nos da, pero no quisiera hacer futurología, entre otras cosas porque hoy la incertidumbre más grande que tenemos que es que no sabemos cuándo termina la crisis sanitaria. Uruguay ha venido llevando razonablemente bien los seis o siete u ocho focos, ya no sé cuánto fueron, que se fueron controlando. La situación interna parece estar controlada, pero no sabemos si mañana nos despertamos con una noticia extraña dentro del país o afuera. Entonces todavía el grado de incertidumbre es muy alto como para hacer cualquier pronóstico, con lo cual siendo parco, me quedo con eso: nuestro foco va a estar en la inflación y lo que pretendo es que se vaya viendo con el correr de las semanas, meses, como toda nuestra actuación va camino a eso.

María Dolores Benavente

Bueno muchísimas gracias señor Presidente del Banco Central, Ec. Diego Labat. Muchas gracias a todos los que estuvieron acá por Zoom y en vivo en Facebook. Los esperamos la semana que viene con una serie de seminarios para formular propuestas entre los jóvenes académicos y los más *seniors* de la Academia. Van a estar en tres seminarios: lunes, jueves y viernes.

Ec. Diego Labat

Muchas gracias María Dolores, muchas gracias por la invitación.