

BCU - MINUTA DEL COPOM

Montevideo, 24 de abril de 2026

1. Análisis del contexto económico

Global :

El escenario internacional se encuentra inusualmente incierto, dominado por el conflicto en Medio Oriente, cuya persistencia constituyó la principal fuente de incertidumbre del período. El inicio de la guerra generó un shock de oferta con efectos que se transmiten a través del encarecimiento de la energía —en particular del petróleo—, el aumento de los costos logísticos y el deterioro de las condiciones financieras globales, traduciéndose en presiones inflacionarias a nivel global.

Como consecuencia, la inflación global muestra una aceleración en los últimos meses. En Estados Unidos, la inflación se mantiene por encima de la meta, con aumentos tanto en la inflación general como en la subyacente, y se observa un repunte en las expectativas inflacionarias. En este contexto, la Reserva Federal adoptó una postura más cautelosa, manteniendo la tasa de interés incambiada en el rango 3,5%-3,75% en su reunión de marzo, reforzando una estrategia de prudencia ante un contexto inflacionario desafiante, a pesar de señales mixtas provenientes del mercado laboral y de la actividad.

La región también resintió el impacto y continúa con bajo dinamismo de la actividad. Brasil enfrenta perspectivas de desaceleración moderada de la actividad, con inflación mostrando cierta aceleración en el margen, por lo que el ciclo de recortes de la tasa Selic sería más gradual. En Argentina, la recuperación de la actividad continúa siendo heterogénea y el proceso de desinflación perdió impulso en un contexto de mayor volatilidad.

Local :

A nivel local, la inflación descendió en marzo y se ubicó en 2,94% interanual, situándose levemente por debajo del piso del rango de tolerancia. Esta caída refleja fundamentalmente el comportamiento de componentes volátiles como frutas y verduras. Mientras que, la inflación subyacente (IPCX) se aceleró a 3,5% interanual y su componente no transable lo hizo hasta 5,8%, próximo al techo del rango de tolerancia.

Las expectativas de inflación a 24 meses continúan alineadas con la meta en el Horizonte de Política Monetaria (HPM). Con datos a abril, luego de transcurrido un lapso considerable desde el inicio del conflicto en Medio Oriente, los analistas y operadores primarios se mantuvieron en la meta de 4,5%, mientras que las empresas permanecieron estables en 5,0%.

La actividad económica presenta señales de recuperación en el primer trimestre del año. Los indicadores adelantados sugieren un crecimiento del nivel de actividad, impulsado por el consumo privado, mientras que el mercado laboral muestra señales incipientes de mejora.

2. El análisis de la política monetaria

El Comité de Política Monetaria (Copom) evaluó que la política monetaria se encuentra en una posición sólida para enfrentar el shock geopolítico actual: la inflación se mantiene por debajo del objetivo, las expectativas de inflación están ancladas en la meta y la instancia es expansiva.

En el escenario base, la inflación se acelera principalmente por el conflicto en Medio Oriente; no obstante, se ubica siempre dentro del rango de tolerancia y se mantiene la convergencia hacia la meta en el HPM, luego de situarse leve y transitoriamente encima de la misma. Mientras tanto, la actividad recibe un impacto negativo temporario.

El Comité identificó dos posibles fuerzas operando en direcciones opuestas con magnitudes inciertas. En materia de **riesgos al alza de inflación**, el principal es la materialización de un escenario de mayor severidad y persistencia del shock energético ante una posible extensión o recrudecimiento del conflicto. Dentro de los **riesgos a la baja**, el principal factor es la continuación del debilitamiento global del dólar en el contexto de transiciones en políticas de países avanzados y condiciones financieras globales particularmente laxas. Dichos escenarios requerirían reacciones de política de signo contrario para reencauzar la inflación a la meta.

3. Decisión de política Monetaria

El 21 de abril de 2026 se llevó a cabo la reunión del Copom, integrado por los tres miembros del Directorio del BCU, Guillermo Tolosa, presidente; Ana Claudia de los Heros, vicepresidenta; Julio Luis Sanguinetti, director; Leonardo Vicente, gerente de Política Monetaria; Fabio Malacrida, gerente de Gestión de Activos y Pasivos; Juan Pedro Cantera, superintendente de Servicios Financieros; Marcelo Vidoni, gerente de Sistema de Pagos; Viviana Pérez, secretaria general e Isidra Delfino, gerenta de Comunicación Institucional.

El Comité valoró positivamente el mantenimiento del anclaje de las expectativas de inflación con la meta, en un contexto de shock geopolítico de elevada incertidumbre. Evaluó que los riesgos actuales —tanto en la persistencia del conflicto como en la reacción de las principales variables— aconsejan preservar el margen de acción de la política monetaria.

En función de esta evaluación, **el Directorio resolvió por unanimidad mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5,75% anual**. Esta decisión tiene como objetivo asegurar las condiciones para que la inflación converja hacia el objetivo de 4,5% anual y las expectativas se mantengan alineadas con la meta en el HPM.

En este contexto dinámico y volátil, el Banco Central del Uruguay continuará realizando un monitoreo permanente del entorno internacional y de sus implicancias para la evolución de la inflación y sus expectativas, y adoptará las próximas decisiones de política monetaria en función de dicha evaluación.

Fuente: Página web BCU