

BCU – COPOM: MINUTA TÉCNICA. PUBLICADA 06/07/26. ANÁLISIS TPM

1. Global

En el escenario internacional el principal cambio respecto de la reunión anterior del Comité de Política Monetaria (COPOM) fue la moderación del conflicto en Medio Oriente. Luego de varios meses de elevada volatilidad en los mercados energéticos, la menor probabilidad de una interrupción en la oferta global de petróleo se reflejó en una corrección a la baja de sus precios. No obstante, el Comité señaló que persiste incertidumbre sobre la evolución de las negociaciones posteriores al acuerdo.

Las perspectivas para el nivel de actividad global se mantienen relativamente estables respecto al Copom anterior. En EE.UU. el PIB del primer trimestre fue revisado a la baja (1,6% frente a 2,0% en la medición previa). En China, la actividad mantuvo su robustez y la inflación continúa estable en 1,2% interanual.

Pese al reciente alivio geopolítico, la inflación de las principales economías todavía refleja el impacto del shock energético, lo que retrasa las expectativas de recortes de tasas. En EE.UU., la inflación se aceleró en mayo hasta 4,2% interanual, su nivel más alto en tres años, con elevada incidencia de los componentes energéticos. En este contexto, la Reserva Federal (Fed) mantuvo la tasa de referencia inalterada en el rango de 3,5%-3,75% por cuarta reunión consecutiva, mientras que el mercado pasó a incorporar un aumento de 25 puntos básicos hacia fin de año, revirtiendo las expectativas de recortes que prevalecían meses atrás. Por su parte, el Banco de Inglaterra (BOE) también mantuvo su tasa sin cambios, mientras que el Banco Central Europeo (BCE) subió 25 puntos básicos en junio sus tasas de referencia, su primera alza desde 2023.

En la región, tanto Brasil como Argentina mostraron una aceleración de la actividad en el primer trimestre. En Brasil, la inflación volvió a acelerarse y las expectativas se ajustaron al alza, en un contexto en que el Banco Central de Brasil redujo la tasa Selic, aunque a un ritmo más gradual de lo previsto. En Argentina, la inflación se desaceleró en mayo hasta 2,1% mensual, en un contexto de mayor estabilidad cambiaria y acumulación de reservas por parte del Banco Central.

Local:

La inflación se ubicó en mayo en 3,77% interanual, registrando un incremento respecto de los meses anteriores. Este comportamiento respondió principalmente a la evolución de algunos precios administrados, en particular los vinculados a la energía, que recogieron el shock de oferta global; en ese sentido, el aumento de las tarifas de Ancap (+12,6% interanual) explica buena parte del repunte. Por su parte, la inflación subyacente mostró un moderado aumento, ubicándose en 3,6%, sin evidencia de efectos significativos de segunda vuelta, con los transables acelerándose hasta 1,6% ante el aumento de los no transables estables en 5,8%, en el entorno del techo del rango de tolerancia.

Las expectativas de inflación en el horizonte de política permanecen ancladas. Los analistas se mantienen en 4,5% por sexto mes consecutivo, mientras que los operadores primarios revisaron su proyección hasta 4,67%, con un leve sesgo al alza; los empresarios permanecen estables en 5%. En promedio, las distintas mediciones se ubican en torno al objetivo de inflación del Banco Central.

La actividad económica creció 0,8% desestacionalizado en el primer trimestre, en línea con lo proyectado e impulsada por el consumo privado. Para el segundo trimestre se espera un menor crecimiento, por el impacto rezagado de la sequía sobre la zafra agrícola, retomando su trayectoria en el tercer trimestre. El mercado de trabajo continuó mostrando una evolución favorable en el inicio de 2026, aunque a un ritmo más moderado. La brecha de producto se mantiene levemente negativa.

Las condiciones monetarias y financieras evolucionaron en línea con la instancia expansiva de la política monetaria. Los rendimientos de las Letras de Regulación Monetaria (LRM) conservaron su pendiente positiva a lo largo de la curva, operando en torno a 5,75%, mientras que el circulante de LRM continuó disminuyendo durante el trimestre, en correspondencia con las integraciones en LRM de las emisiones del gobierno central en el mercado local. Las tasas de interés del sistema bancario

continuaron moviéndose en línea con la TPM. El crédito en moneda nacional se mantuvo dinámico, creciendo en torno a 10% interanual en términos reales. El tipo de cambio real efectivo se depreció respecto al trimestre anterior y se ubica en niveles máximos de los últimos años, y con ello la brecha del TCR se reduce y se encuentra próxima al equilibrio.

2. El análisis de la política monetaria

El Comité evaluó que la política monetaria mantiene una posición consistente con la convergencia de la inflación hacia la meta, apoyada en tres elementos: una inflación que se ubica dentro del rango de tolerancia —aunque todavía por debajo del objetivo puntual, pero acercándose desde abajo—; expectativas a 24 meses mayoritariamente ancladas; y una instancia de política que permanece expansiva. En un escenario de moderación del crecimiento, esta orientación opera, además, con un sesgo contracíclico.

Asimismo, el Comité destacó positivamente la tracción que está teniendo la política monetaria, evidenciada en la transmisión de la TPM tanto a las tasas de crédito empresarial como a las de consumo.

Las proyecciones de inflación continúan mostrando una trayectoria creciente en el corto plazo, ubicándose levemente y de forma transitoria por encima de la meta, para luego converger gradualmente a 4,5% en el HPM. Por su parte, las proyecciones de actividad mantienen un crecimiento moderado, en línea con los efectos de la sequía sobre el sector agropecuario.

Entre los riesgos al alza, el Comité identificó el riesgo de la evolución del conflicto internacional y los efectos climáticos derivados de El Niño y su potencial impacto sobre los precios de frutas y verduras. Entre los riesgos a la baja, se destacan un escenario de mayor debilidad del dólar a nivel global y una mayor desaceleración de los precios de los commodities.

3. Decisión de política

El 1 de julio de 2026 se llevó a cabo la reunión del Copom, integrado por los tres miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay: Guillermo Tolosa, presidente; Ana Claudia de los Heros, vicepresidenta; Julio Luis Sanguinetti, director; junto a Leonardo Vicente, gerente de Política Monetaria; Fabio Malacrida, gerente de Gestión de Activos y Pasivos; Marcelo Vidoni, gerente de Sistema de Pagos; Viviana Pérez, secretaria general; e Isidra Delfino, gerenta de Comunicación Institucional.

El Comité valoró el mantenimiento del anclaje de las expectativas de inflación, la recuperación de la actividad en el primer trimestre y la moderación de las presiones inflacionarias asociada a la reversión del shock energético internacional. Asimismo, destacó que la instancia de política monetaria se mantiene expansiva, en un contexto de expectativas alineadas con el objetivo del Banco Central y sin efectos de segunda vuelta derivados del shock de oferta.

En función de esta evaluación, el Directorio resolvió por unanimidad mantener la 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 contribuir a la permanencia de las expectativas ancladas en ese nivel.

El Comité consideró que el balance de riesgos es equilibrado en el HPM y que las futuras decisiones de política monetaria dependerán de la evolución de la inflación, de sus expectativas y del balance de riesgos, con el objetivo de contribuir a la convergencia de la inflación a la meta de 4,5% anual.

El Banco Central del Uruguay permanecerá atento a la evolución del acuerdo en Medio Oriente, de la inflación subyacente y de las expectativas de operadores primarios y analistas, y actuará en consecuencia si las condiciones lo requieren. El Comité continuará reevaluando la estrategia monetaria reunión a reunión, en función de estos desarrollos y de sus efectos sobre la convergencia de la inflación a la meta.

Fuente: Página web BCU