

¿Cuál debe ser el papel de los bancos centrales de la región para hacer frente a la crisis?”

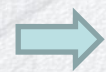
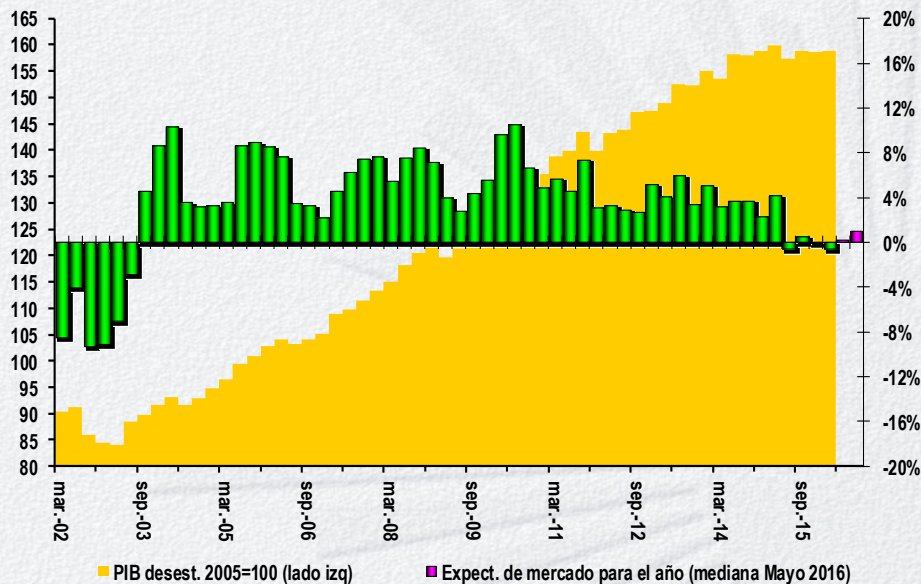
Daniel Dominioni, Banco Central del Uruguay

La Paz, Bolivia. 21 de julio 2016

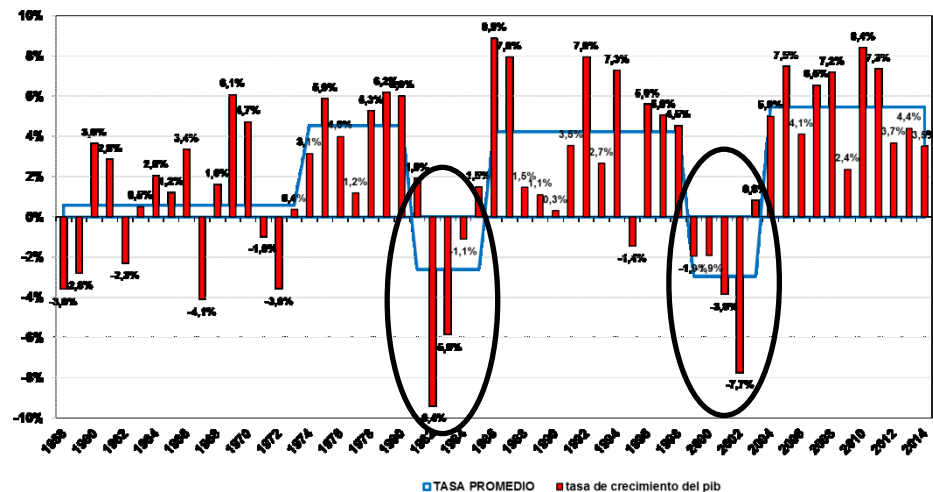
- Situación común a otros países latinoamericanos
- Factores externos adversos
 - Región
 - Precio commodities
 - Enlentecimiento economía mundial
 - Inestabilidad financiera internacional, apreciación del dólar
- Economía en dificultades
 - Enlentecimiento del nivel de actividad
 - Aumento del desempleo
 - Aumento de la inflación
 - Aumento de déficit fiscal



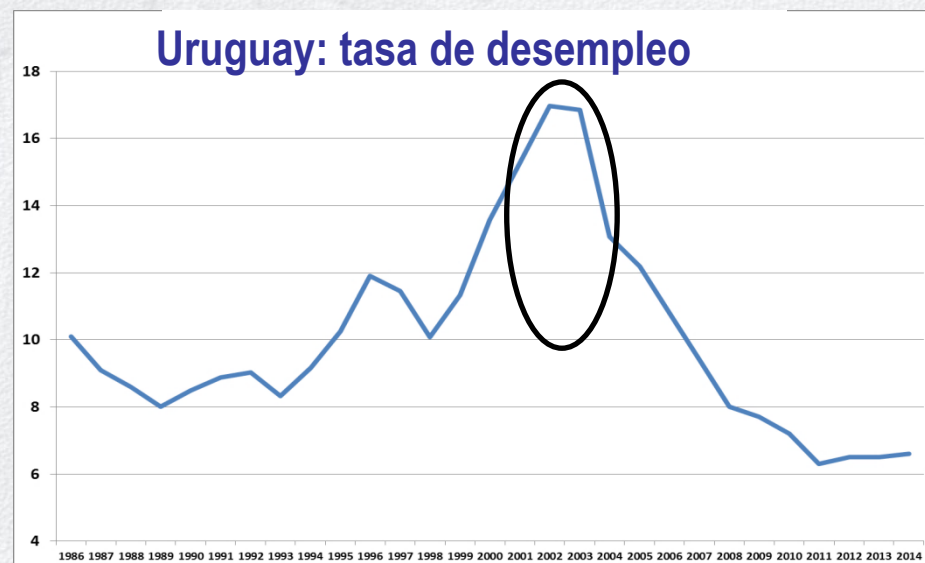
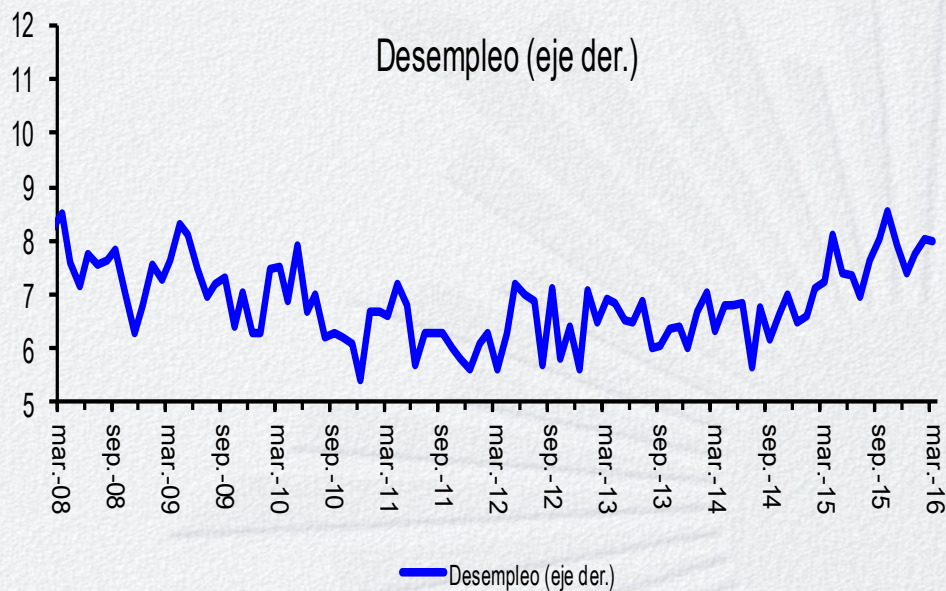
Uruguay: Evolución del Nivel de Actividad



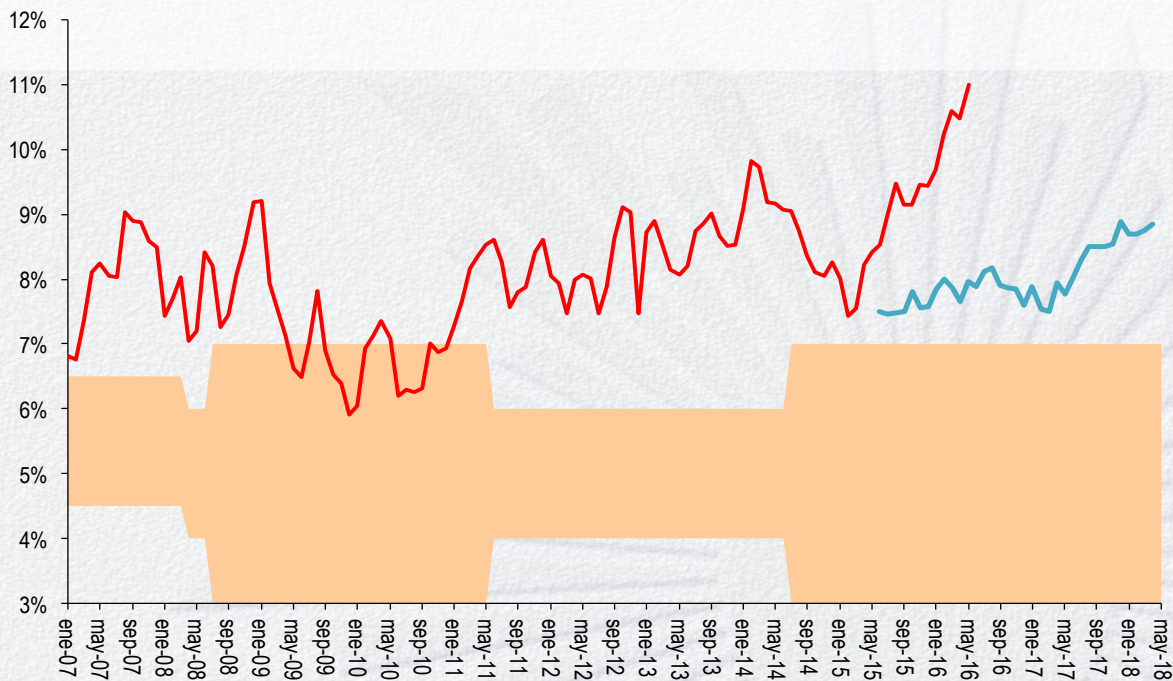
Uruguay: Tasa crecimiento del PIB



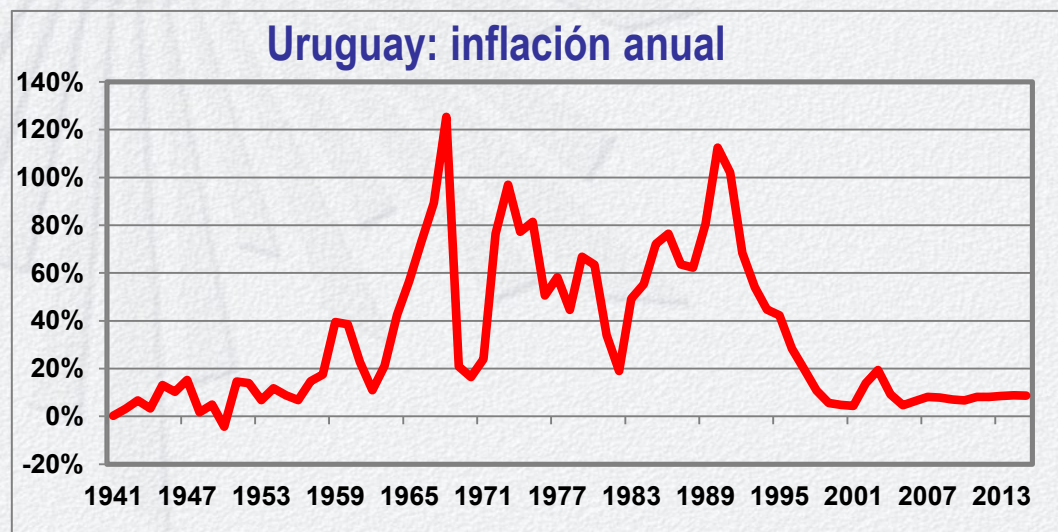
Uruguay: tasa de desempleo



Inflación efectiva, rango meta y expectativas



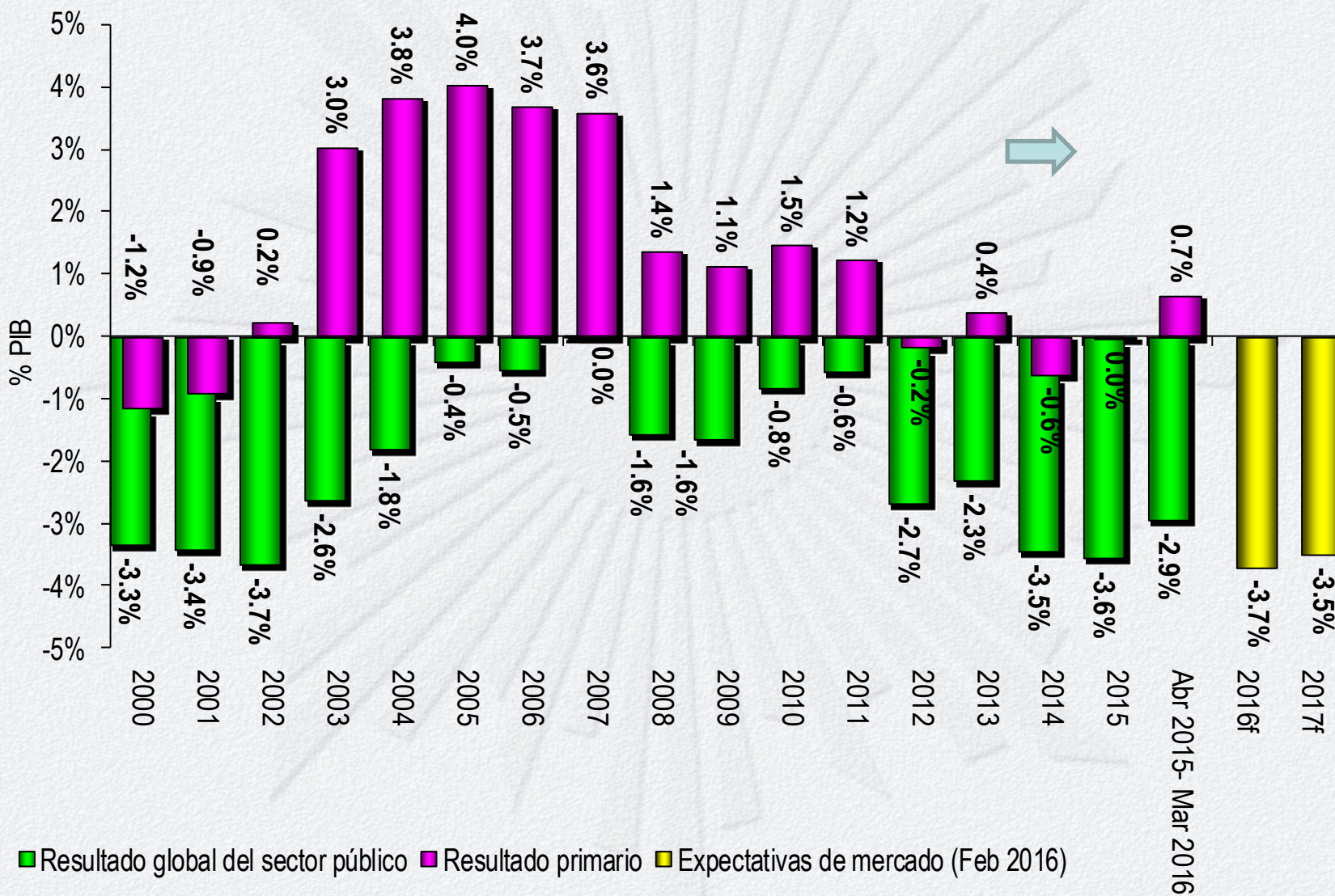
Rango meta — Tasa de inflación (12 meses) — Expectativas de Inflación (24 meses)



Resultado Fiscal (saldos anuales)








BCU



- Estrategia de manejo de riesgos
- Aprovechando crecimiento económico
- Construcción de stock de reservas internacionales
- Cambios en la estrategia de deuda
- Enfoque de activos y pasivos para manejo de reservas
- Cambios en regulación bancaria



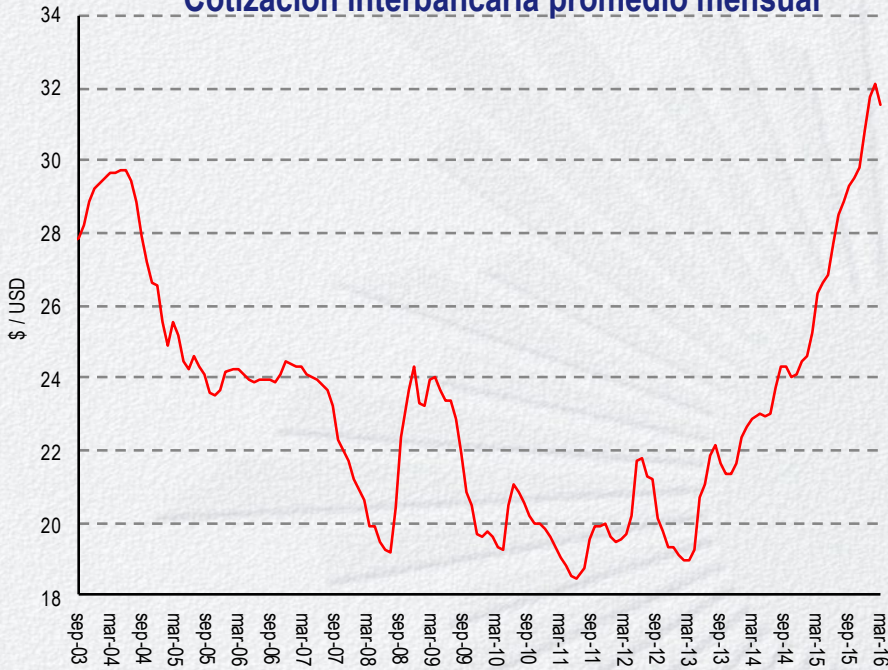
- Flotación cambiaria 
- Deuda pública 
 - Menor nivel de dolarización
 - Mejor perfil de vencimientos
- Stock de reservas internacionales elevado 
- Sistema financiero saludable 
- Menor exposición comercial y financiera a la región 

Tipo de cambio nominal

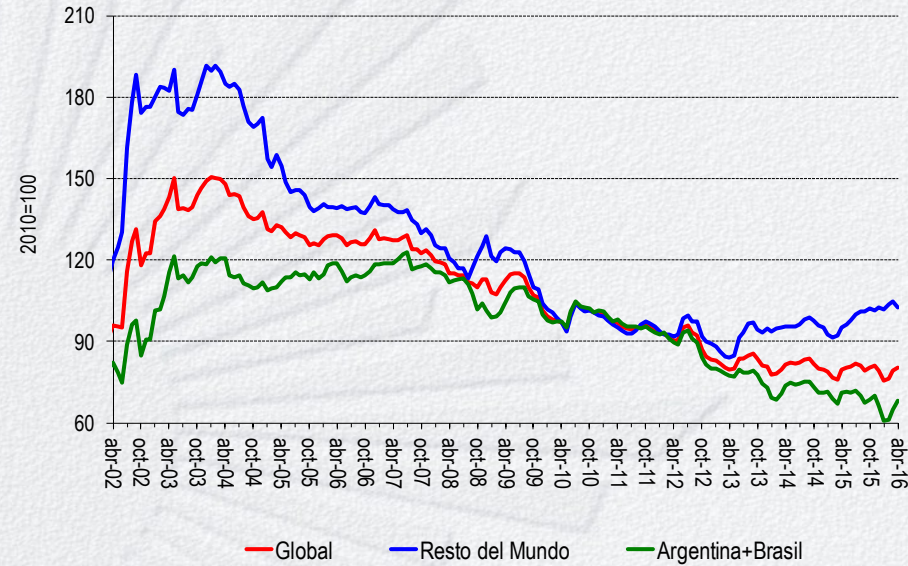


BCU

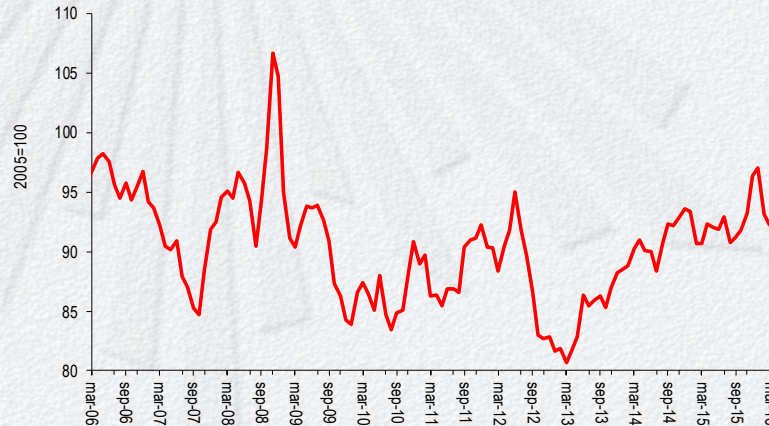
Cotización interbancaria promedio mensual



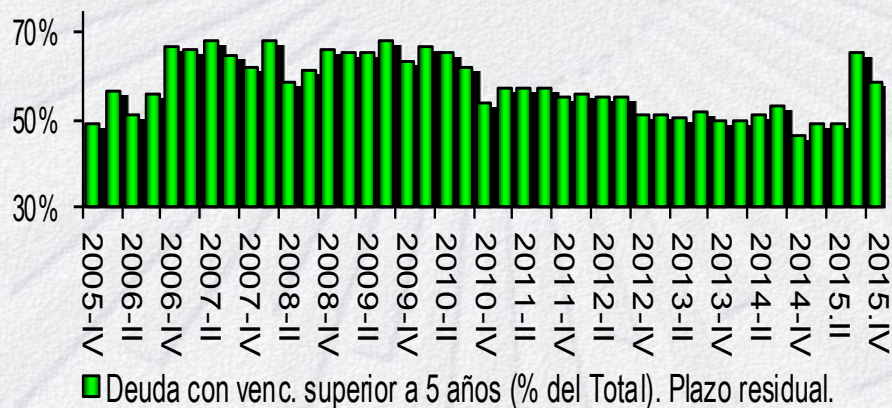
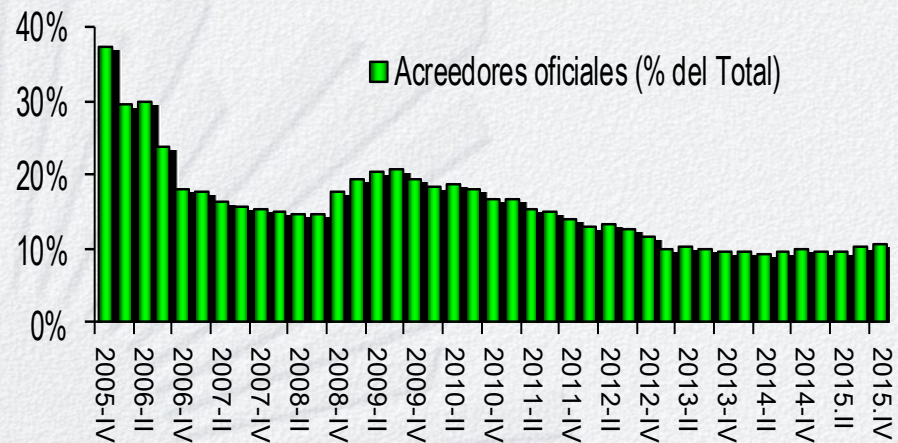
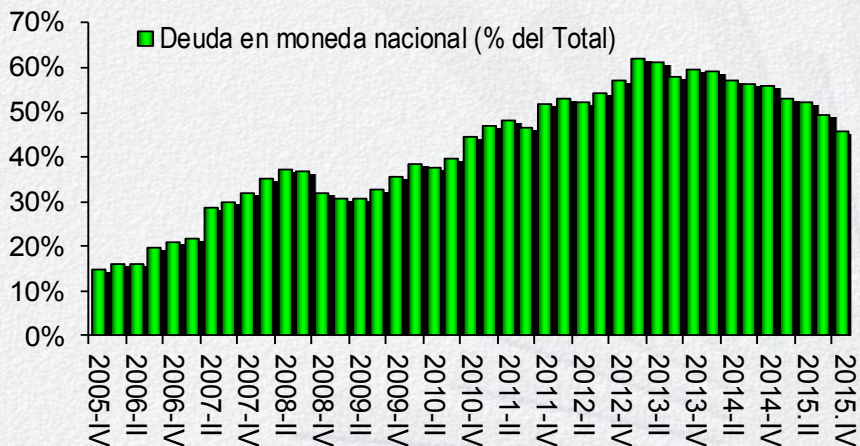
Evolución tipo de cambio real

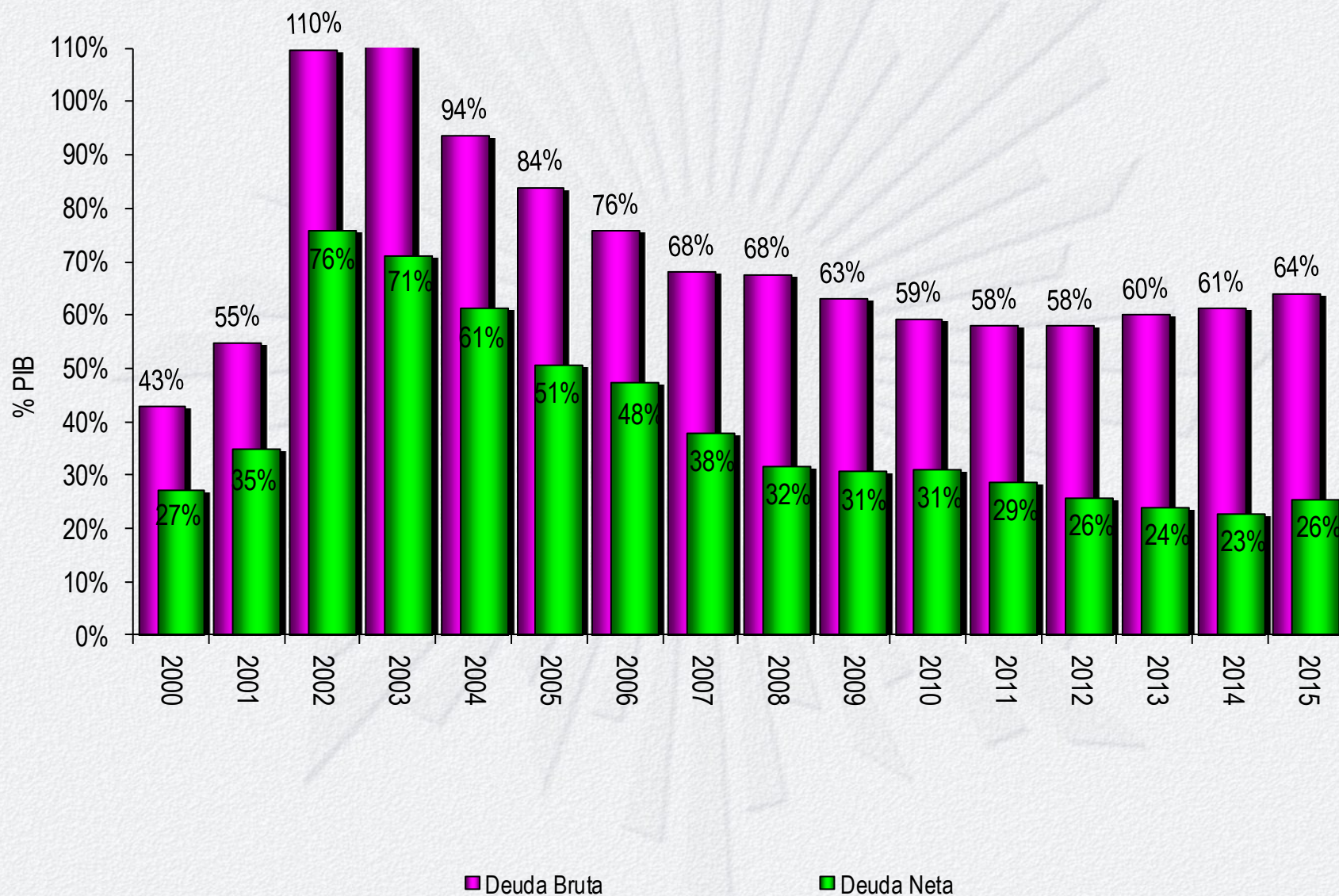


Indicador de excedente bruto unitario de la industria exportadora



Indicadores de Gestión de Deuda Pública

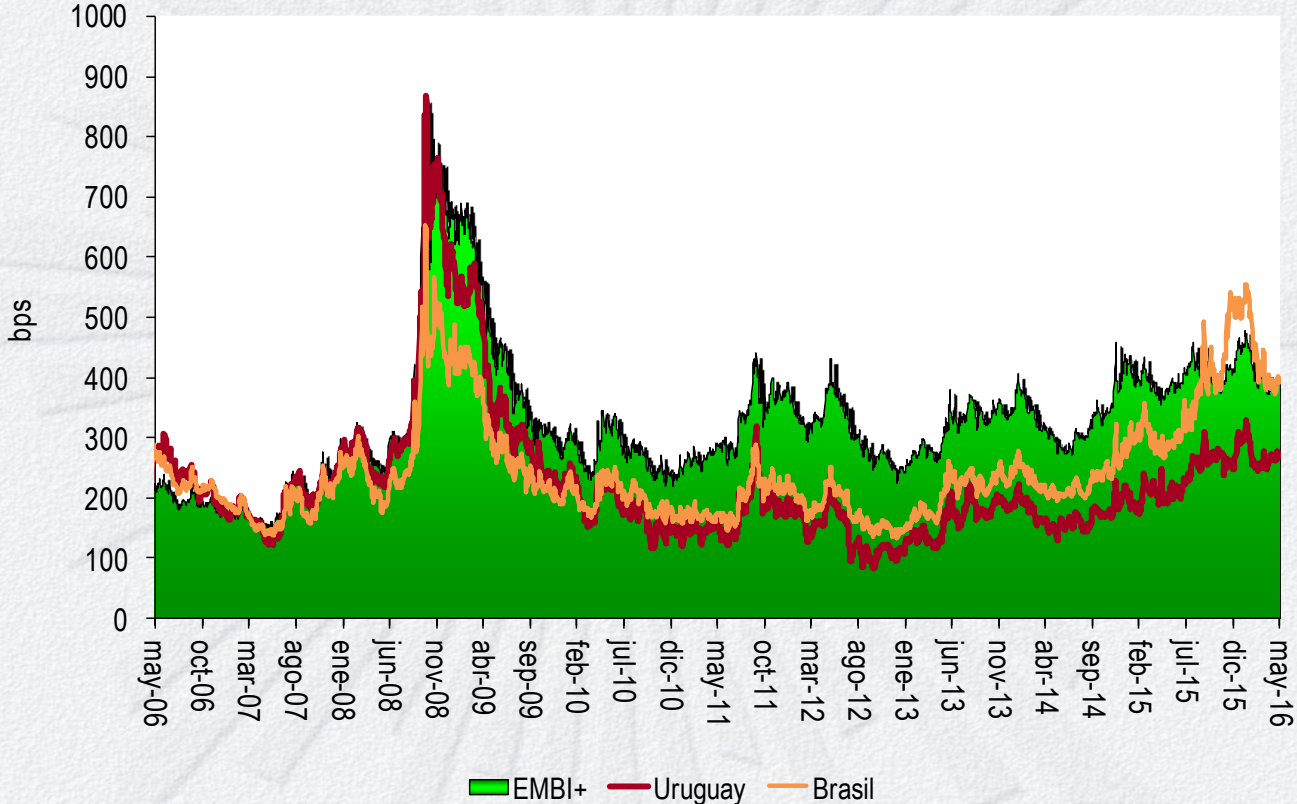




Spread Soberano



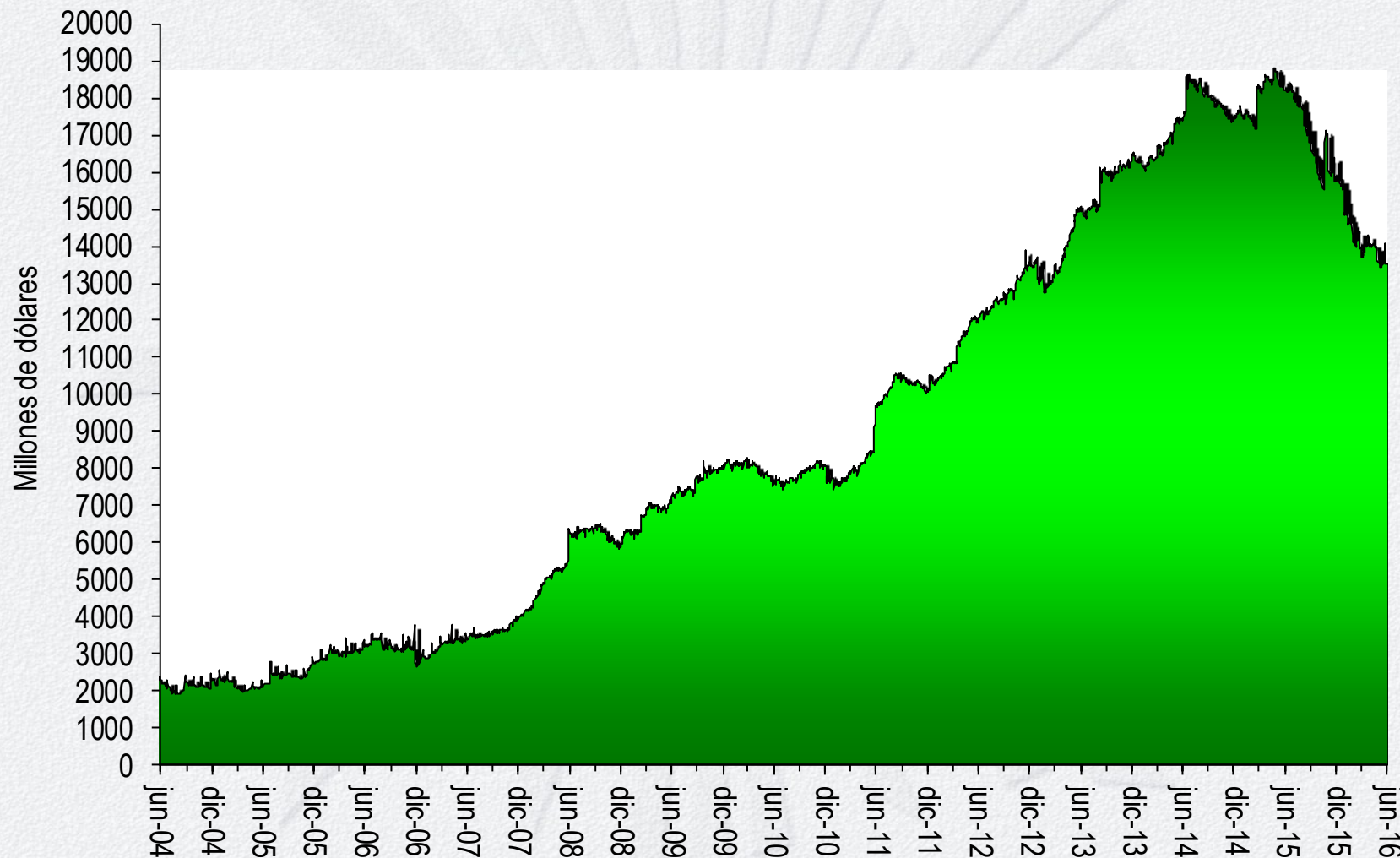
BCU



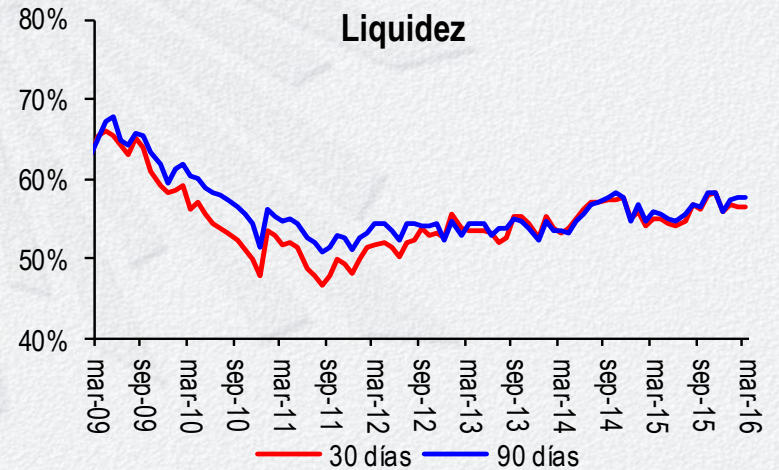
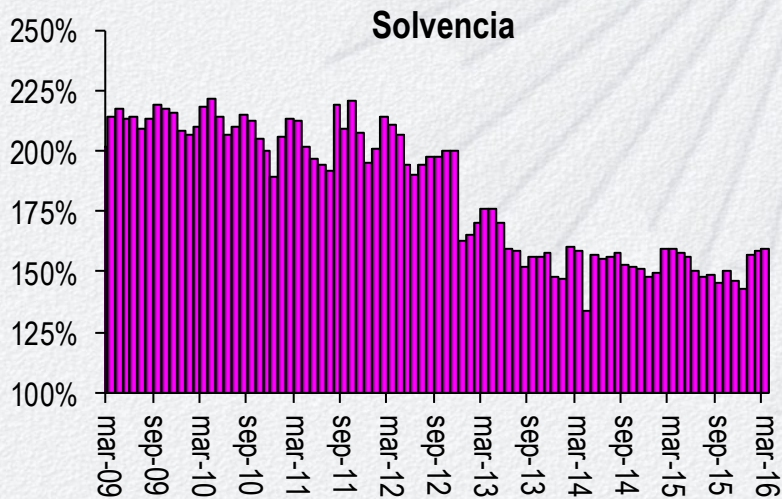
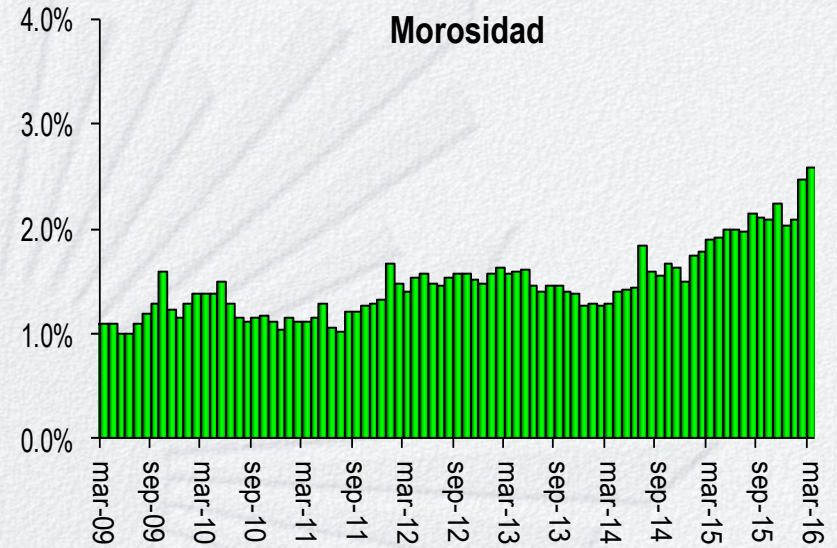
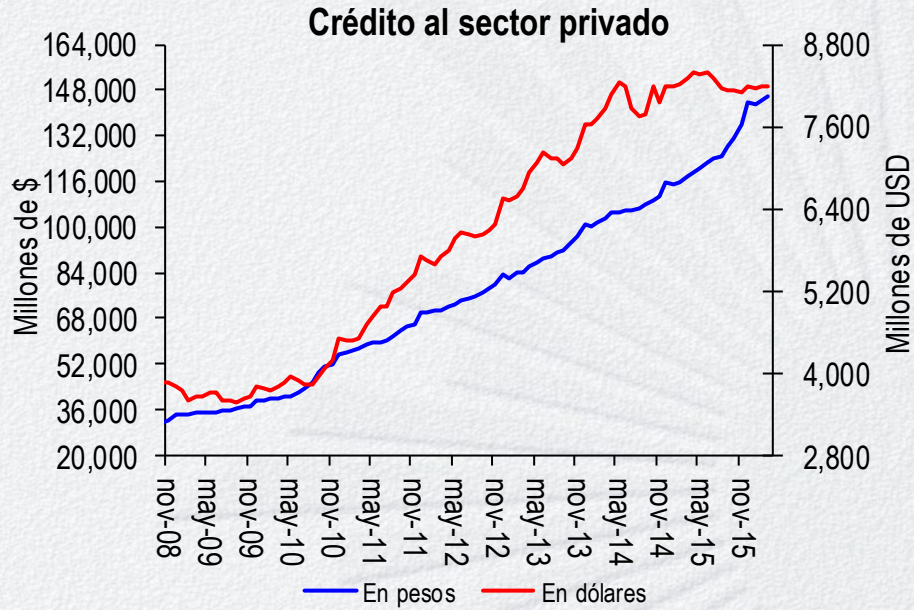
Activos externos de reserva



BCU



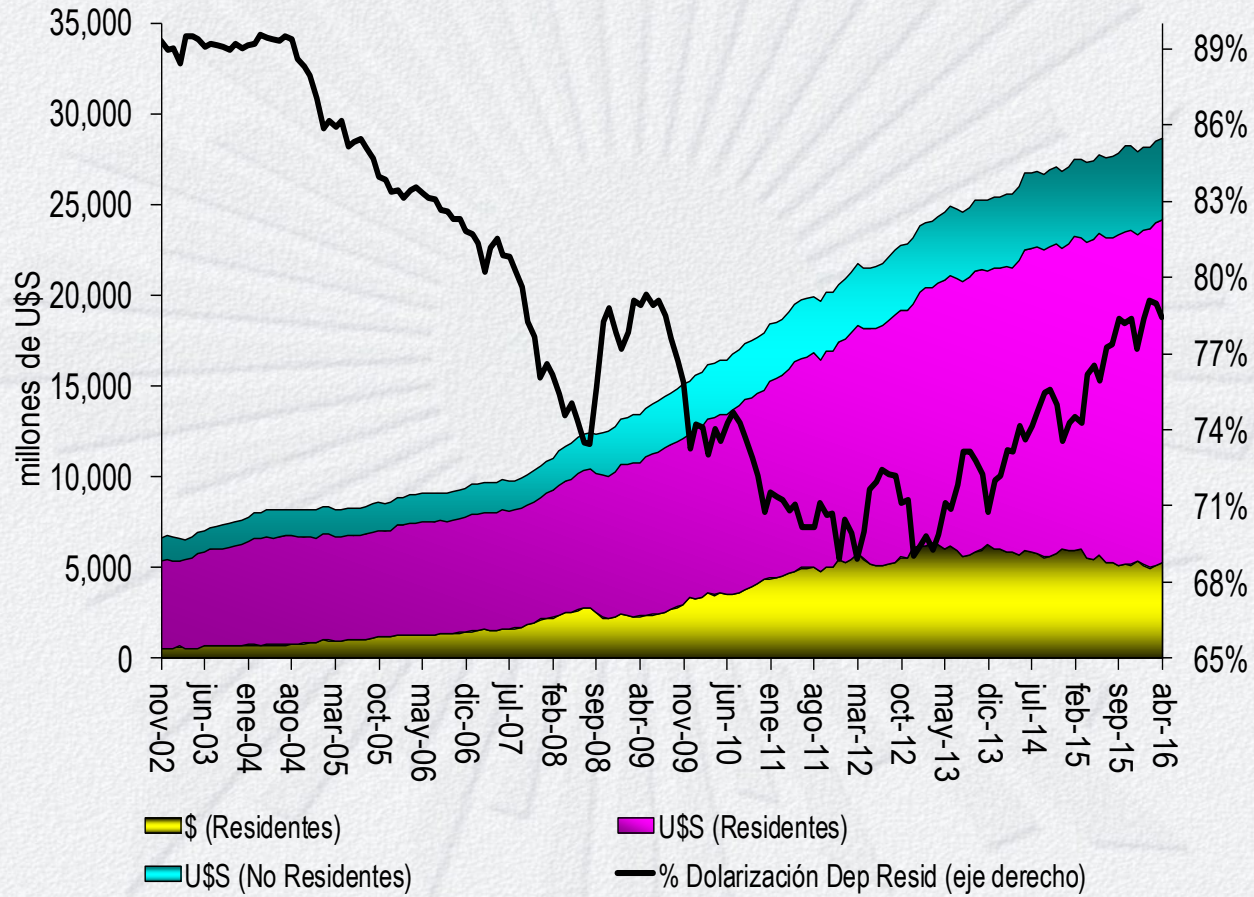
Indicadores de Solvencia y Liquidez



Depósitos del sector privado en el Sistema Bancario



BCU

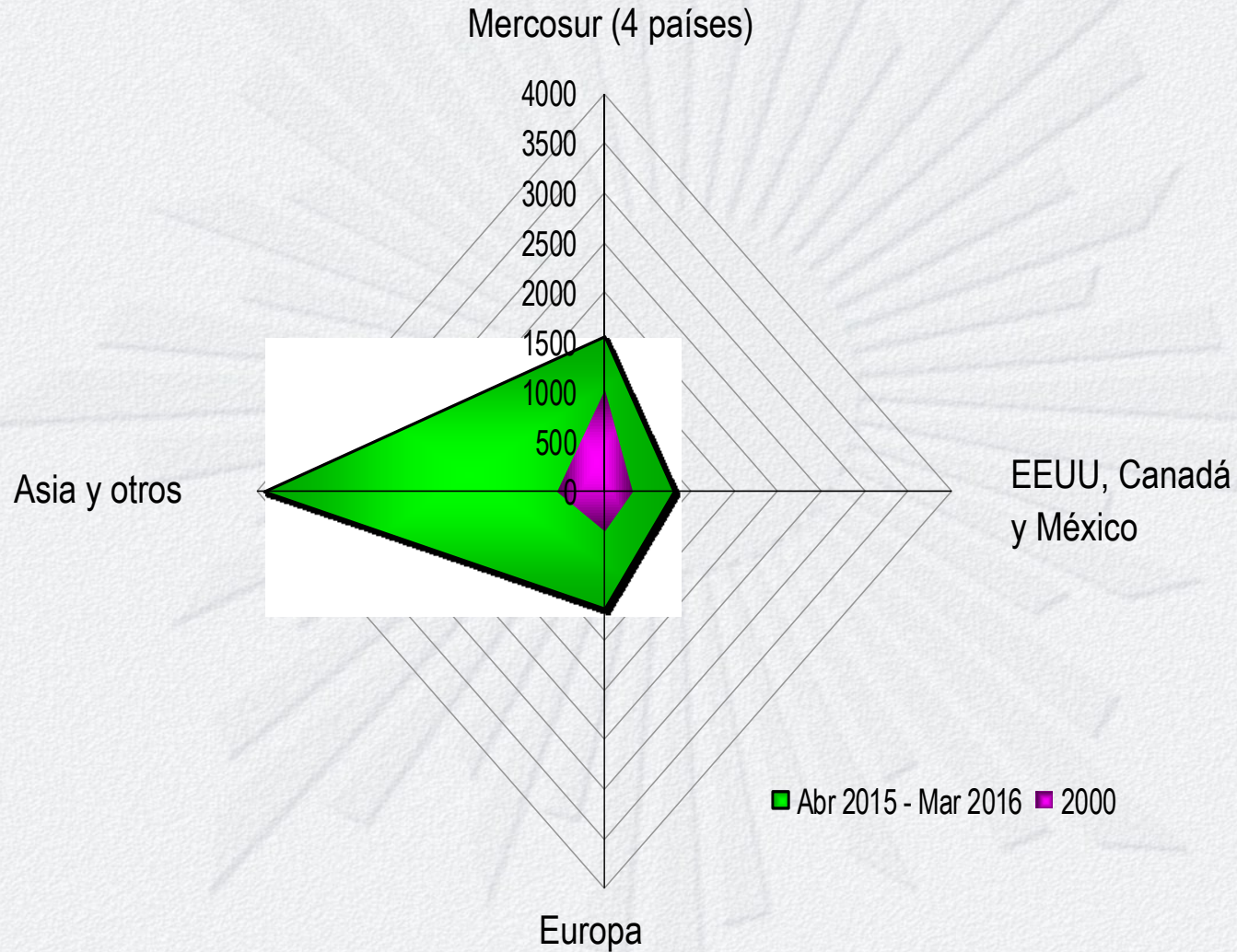


Exportaciones por Destino

(millones de USD)



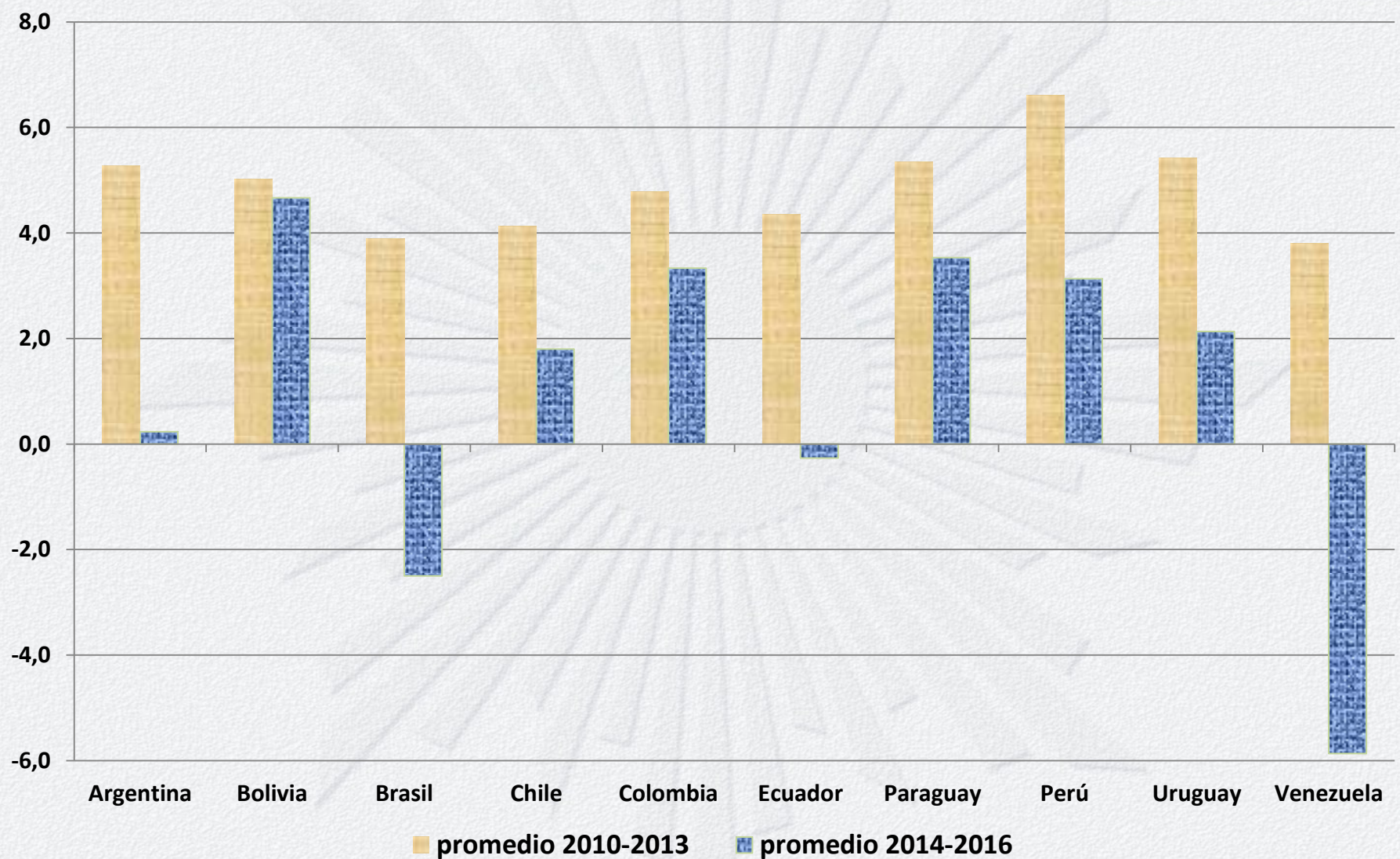
BCU



Fuente: Aduana (no incluye ventas desde Zonas Francas)

- En general en la región:
 - Desaceleración económica
 - Aumento de inflación
 - Aumento déficit fiscal
- Poco margen de opción para actuar contracíclicamente




Crecimiento en la región



Fuente:
FMI/CEPAL

Márgenes de política de países de la región



	Fiscal		Monetaria
	Brecha balance primario estabilizador D/PIB	Variación diferencial EMBIG desde 2010	inflación
	Argentina	Red	Green
Bolivia	Red		Green
Brasil	Red	Red	Red
Chile	Red	Yellow	Red
Colombia	Yellow	Yellow	Red
Ecuador	Red	Red	
Paraguay	Red	Yellow	Yellow
Perú	Red	Yellow	Red
Uruguay	Yellow	Yellow	Red
Venezuela		Red	Red
	> 1% PIB	>150 p.b.	mayor a rango meta
	0 - 1 % PIB	50 - 150 p.b.	en rango pero por encima del centro
	< 0 % PIB	< 50 p.b.	debajo del centro

Fuente:
FMI

- **No flexibilizar objetivos**
 - La estabilidad de precios que contribuya con los objetivos de crecimiento y empleo (carta orgánica art. 3)
 - Estabilidad de precios prerequisite para el crecimiento
- **Fortalecer credibilidad y reputación**
- **Flexibilidad en el manejo de instrumentos**
- **Preservar estabilidad financiera**

- No forzar objetivos
 - Inflación fuera del rango en contexto recesivo
 - Apuntar a bajar inflación rápidamente puede ser peor
 - Actuar sobre las expectativas
 - Comunicación fundamental
 - Actuar sobre credibilidad

- Ejemplos de flexibilización de instrumentos
 - Cambio de instrumento de referencia
 - Intervenciones en el mercado cambiario para suavizar volatilidades
 - Uso de encajes
 - Restricciones a ingresos de capitales de corto plazo

- Volatilidad cambiaria
- Fuerte liquidez
- Política cambiaria tendiente a reducir volatilidad y a evitar que el tipo de cambio se dispare por encima de sus fundamentos.
- Tasa de interés endógena (“vacaciones” de tasa de interés)
- Repos especiales para encaje (REPE) (segmentación de mercado)
- Discontinuación de colocaciones de Letras de Regulación Monetaria
- Recompra de títulos en moneda nacional

Calificación de deuda soberana

Deuda soberana en moneda extranjera – Largo Plazo

País	S&P		Moody's		Fitch	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Uruguay	BBB	Negativa	Baa2	Negativa	BBB-	Estable
Brasil	BB	Negativa	Ba2	Negativa	BB+	Negativa
Perú	BBB+	Estable	A3	Estable	BBB+	Estable
Colombia	BBB	Negativa	Baa2	Estable	BBB	Estable

	Investment grade										Non-investment grade											
	Maximum quality	High quality			Strong capacity of payment			Good capacity of payment			Probably payment but with uncertainty			High risk								
Moody's	Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Ba1	Ba2	Ba3	B1	B2	B3	Caa1	Caa2	Caa3	Ca	C	
S&P/ Fitch	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C	D

Rango indicativo de crecimiento de M1' establecido por el COPOM y variación efectiva

