

CIII REUNIÓN DE GOBERNADORES DE BANCOS CENTRALES DEL CEMLA  
SAN CARLOS DE BARILOCHE, RÍO NEGRO, ARGENTINA  
19 & 20 DE MAYO DE 2017

---

**WASHINGTON RIBEIRO**

**BANCO CENTRAL DEL URUGUAY**

# REACCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA A SHOCKS EXTERNOS

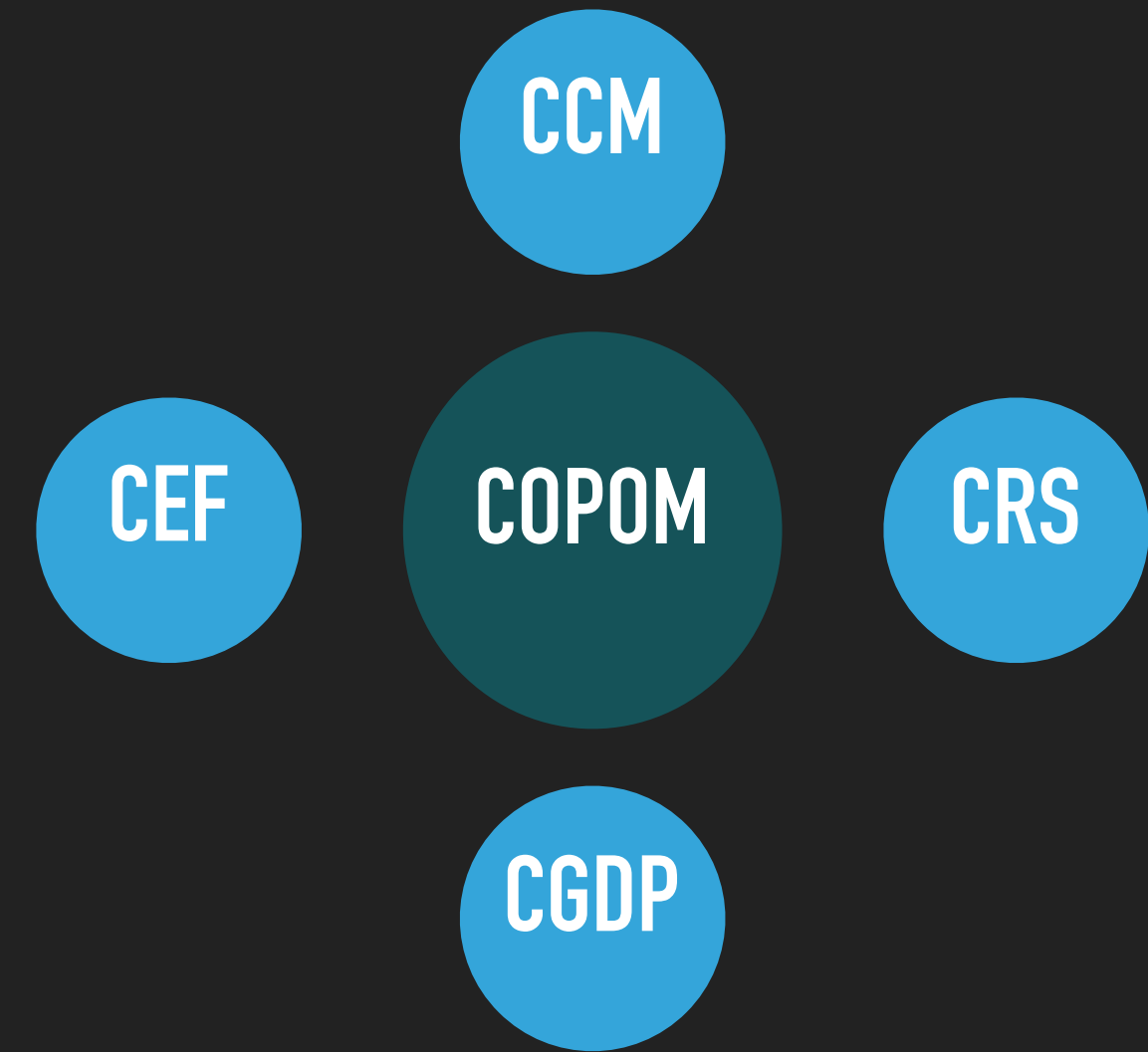
INTRODUCCIÓN

INGENIERÍA INSTITUCIONAL

POLÍTICA MONETARIA

---

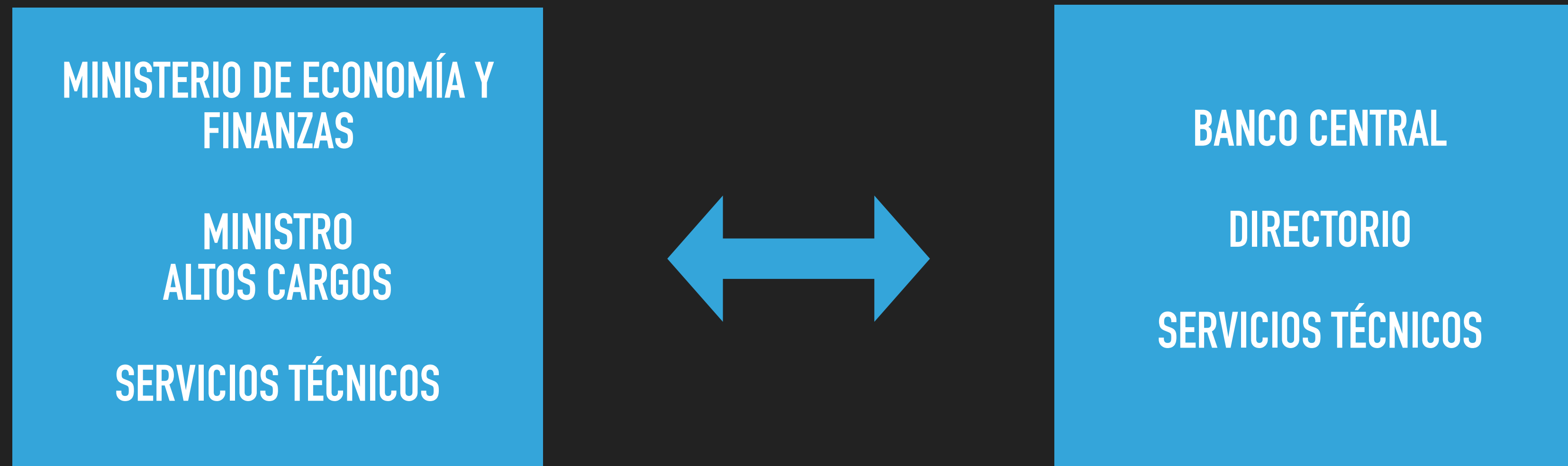
ÍNDICE



COMITÉ DE COORDINACIÓN MACRO  
COMITÉ DE POLÍTICA MONETARIA  
COMITÉ DE COORDINACIÓN DE DEUDA PÚBLICA  
COMITÉ DE ESTABILIDAD FINANCIERA  
COMITÉ DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN

---

# INGENIERÍA INSTITUCIONAL



COMITÉ DE COORDINACIÓN MACRO 2008

---

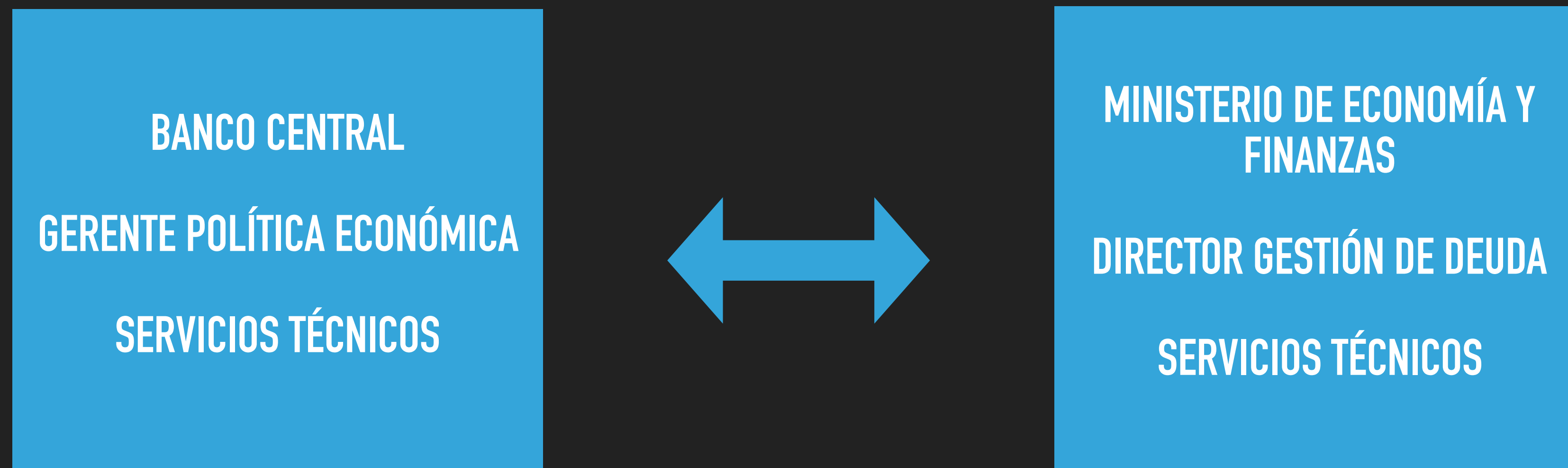
**DIÁLOGO MONETARIO – FISCAL –  
INGRESOS**



COMITÉ DE POLÍTICA MONETARIA 2008

---

**RÉGIMEN – INSTRUMENTO – METAS  
INDICATIVAS**



COMITÉ DE COORDINACIÓN DE DEUDA PÚBLICA 2016

---

**MANEJO INTEGRAL DE ACTIVOS Y PASIVOS DEL SECTOR PÚBLICO (ALM)**

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y  
FINANZAS

MINISTRO

SERVICIOS TÉCNICOS

BANCO CENTRAL

PRESIDENTE

SERVICIOS TÉCNICOS

REGULADOR SISTEMA  
FINANCIERO

SUPERINTENDENTE

SERVICIOS TÉCNICOS

CORPORACIÓN PROTECCIÓN  
AHORRO BANCARIO

PRESIDENTE

SERVICIOS TÉCNICOS

COMITÉ DE ESTABILIDAD FINANCIERA 2011

---

**ENFOQUE INTEGRAL DE RIESGOS  
SISTÉMICOS**





COMITÉ DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN 2008

---

**COORDINACIÓN BANCO CENTRAL DEL URUGUAY –  
REGULADOR FINANCIERO (INDEPENDENCIA TÉCNICA)**

---

# POLÍTICA MONETARIA

ENFOQUE GESTIÓN DE RIESGOS

PRAGMATISMO

FLEXIBILIDAD

COMUNICACIÓN

---

**ADAPTABILIDAD A UN CONTEXTO**

**CAMBIANTE**

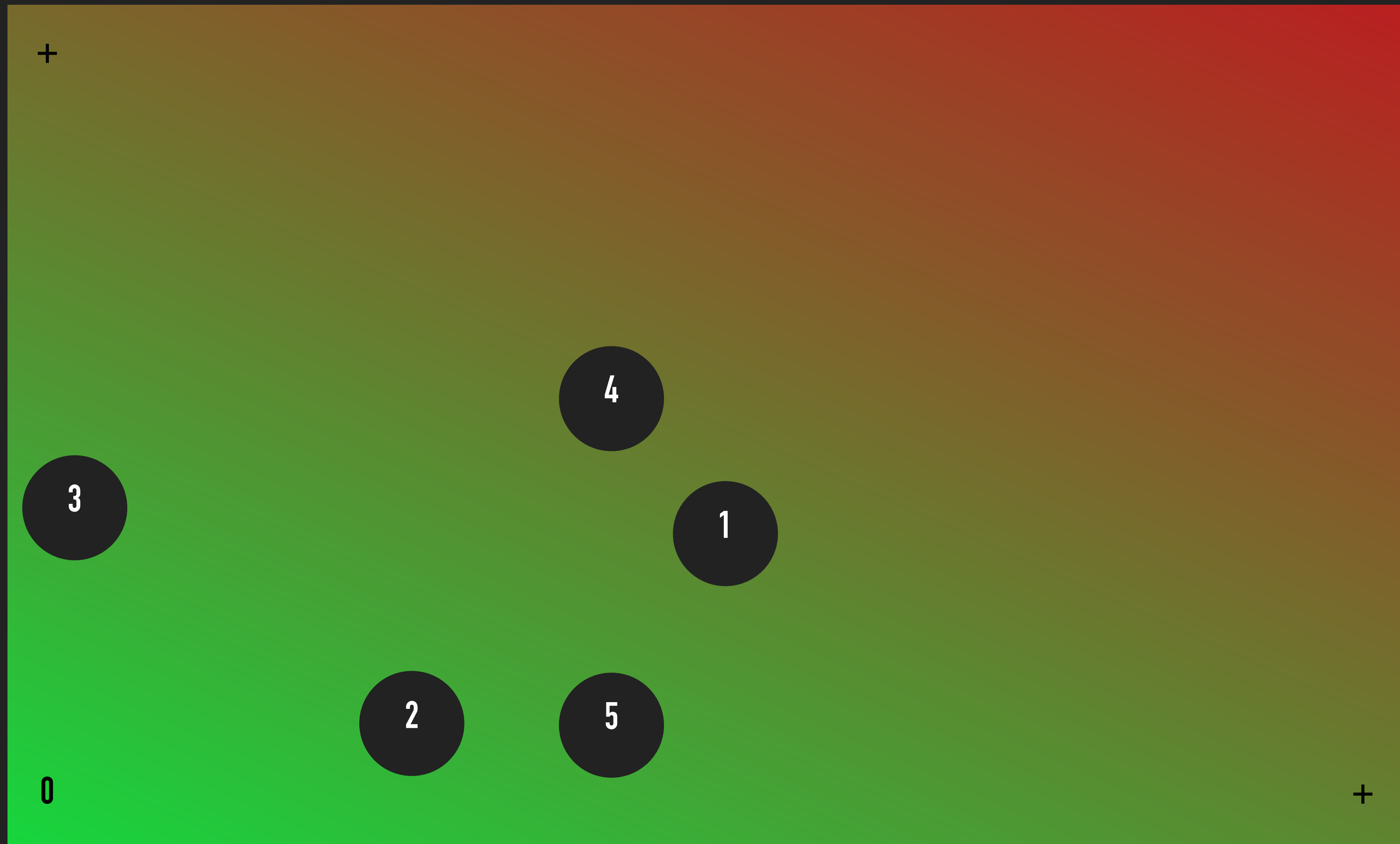
- 1- ESTADOS UNIDOS (ENDURECIMIENTO CFI)
  - 2- EUROPA (ESTANCAMIENTO Y DEFLACIÓN)
  - 3- CHINA (FUERTE DESACELERACIÓN Y VOLATILIDAD FINANCIERA)
  - 4- REGIÓN (EVENTOS POLÍTICOS Y CONSOLIDACIÓN FISCAL)
  - 5- GEOPOLÍTICOS (MAYOR TENSIÓN EN ZONAS EN CONFLICTO)
- 

## MAPA DE RIESGOS

# DIAGNÓSTICO COMPARTIDO SECTOR PÚBLICO

# IMPACTO EN CASO DE MATERIALIZARSE

(HORIZONTE DE PROYECCIÓN 24 MESES)



PROBABILIDAD DE MATERIALIZACIÓN  
(12 MESES)

INFLACIÓN

ESTABILIDAD FINANCIERA

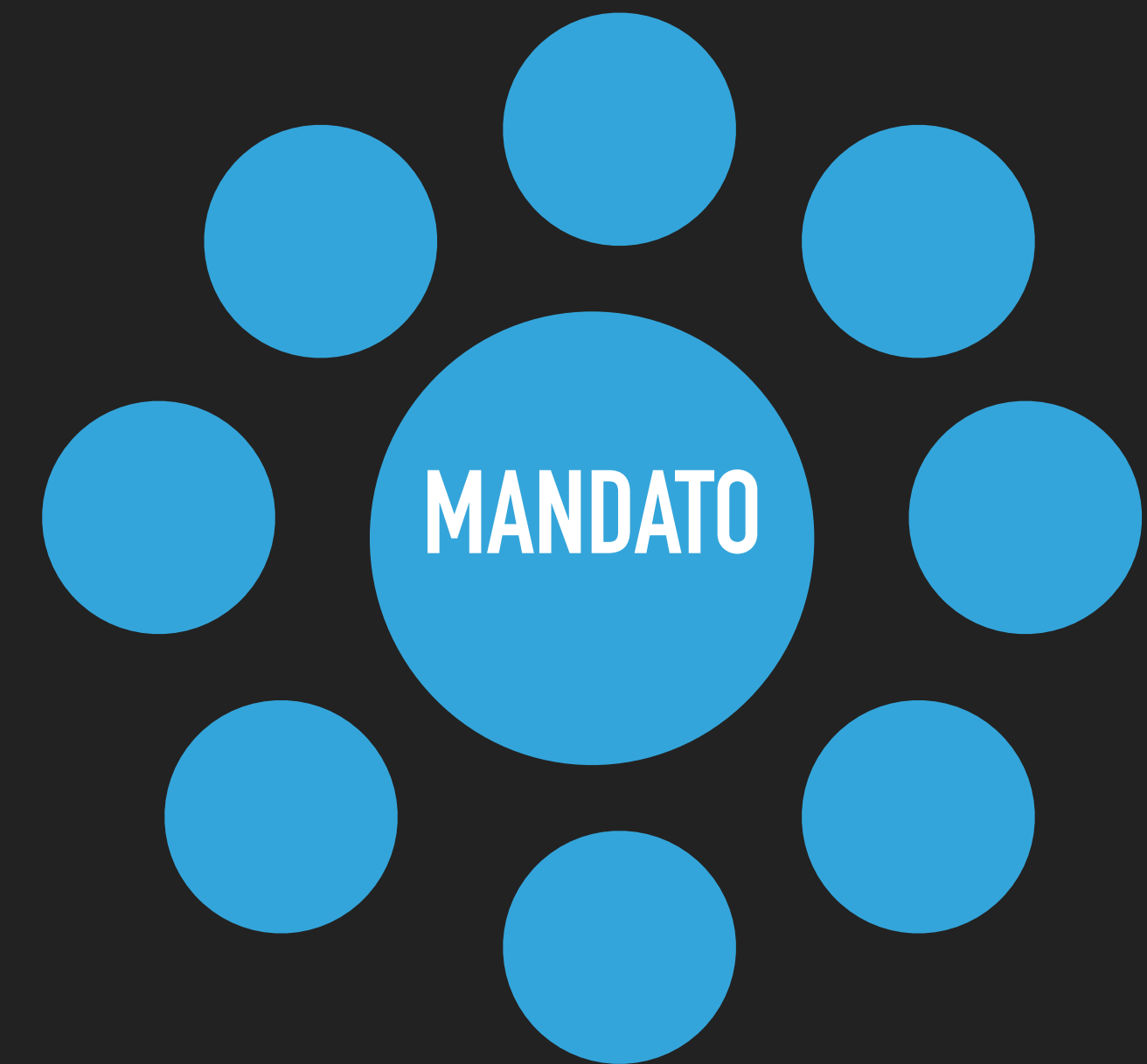
CRECIMIENTO

COMPETITIVIDAD

RESULTADO (DÉFICIT) PARAFISCAL

GRADO INVERSOR

▶ INCLUSIÓN SOCIAL



---

**EQUILIBRIOS MÚLTIPLES**

**APEGADOS A NUESTRO MANDATO**

---

# INFLATION TARGETING TOOLKIT

# INFLATION TARGETING

3 - 7  
24 MESES

TPM

2013

M1

(5 + 3)  
24 MEESES

## PROGRAMACIÓN MONETARIA

INTERVENCIONES  
REDUCIR  
VOLATILIDAD

ENCAJES  
MEDIOS & MARGINALES

OPERACIONES  
CANJE  
HOJA BALANCE

FONDOS  
INMOVILIZADOS

OPERADORES  
PRIMARIOS

EMISIONES  
MN  
INTEGRACIONES  
ME



**INFLACIÓN  
TARGETING**

**FLEXIBILIDAD  
CAMBIARIA**

**INSTRUMENTO M1**

**FLEXIBILIDAD TASA CALL**

---

**FLEXIBILIDAD  
PERMITIR AJUSTE MACRO**



---

# ENTORNO INTERNACIONAL Y REACCIONES DE POLÍTICA: PRAGMATISMO

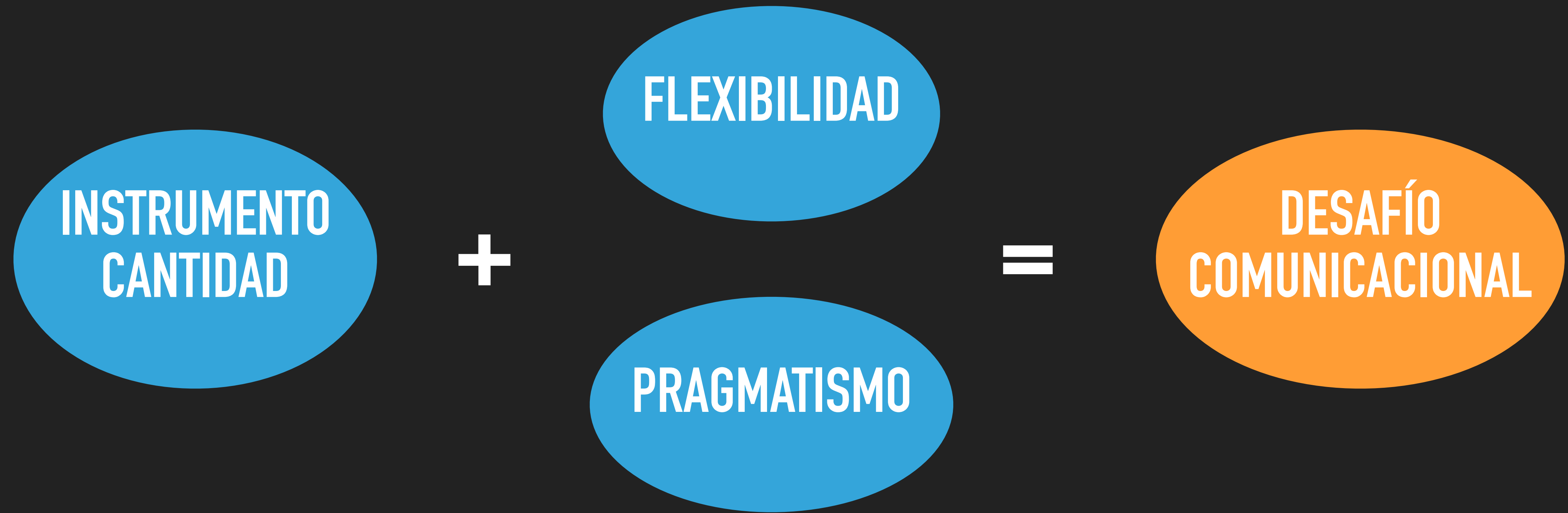




2014.IV    2015.II    2015.III    2015.IV    2016.I    2016.IV    2017.I



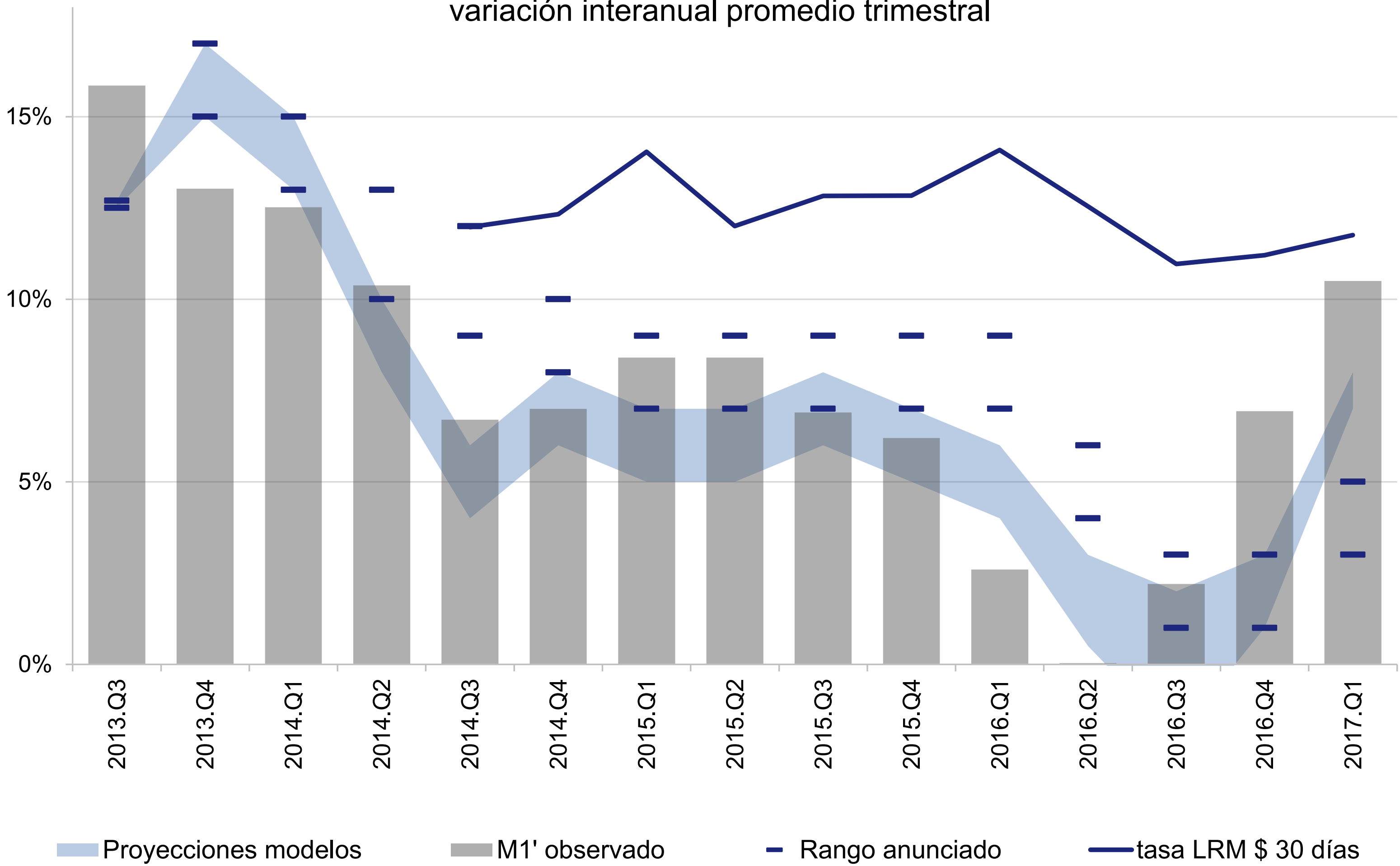
—    —    —    —



---

# COMUNICACIÓN Y EXPECTATIVAS

**M1' ANUNCIADO Y OBSERVADO**  
 variación interanual promedio trimestral



CORRELACIÓN ENTRE OBSERVADO MES ANTERIOR Y EXPECTATIVAS A 24 MESES:

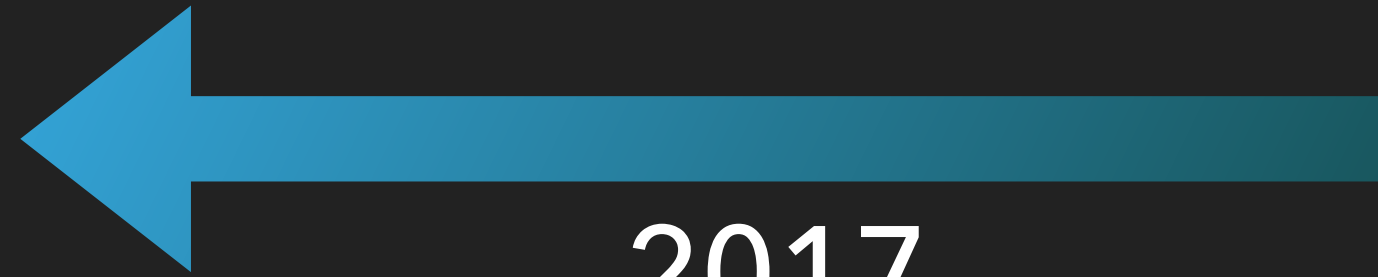
- ▶ ANALISTAS 0,73
  - ▶ EMPRESARIOS 0,87
- 

**EXPECTATIVAS  
RÍGIDAS**

2009 - 2013



2013 - 2016



2017

INFLACIÓN  
DIFERENTE

INFLACIÓN  
SIMILAR

CRECIMIENTO  
DIFERENTE

INGRESO DE  
CAPITALES  
APRECIACIÓN DE  
MONEDAS

SÓLIDOS  
FUNDAMENTOS  
MACRO

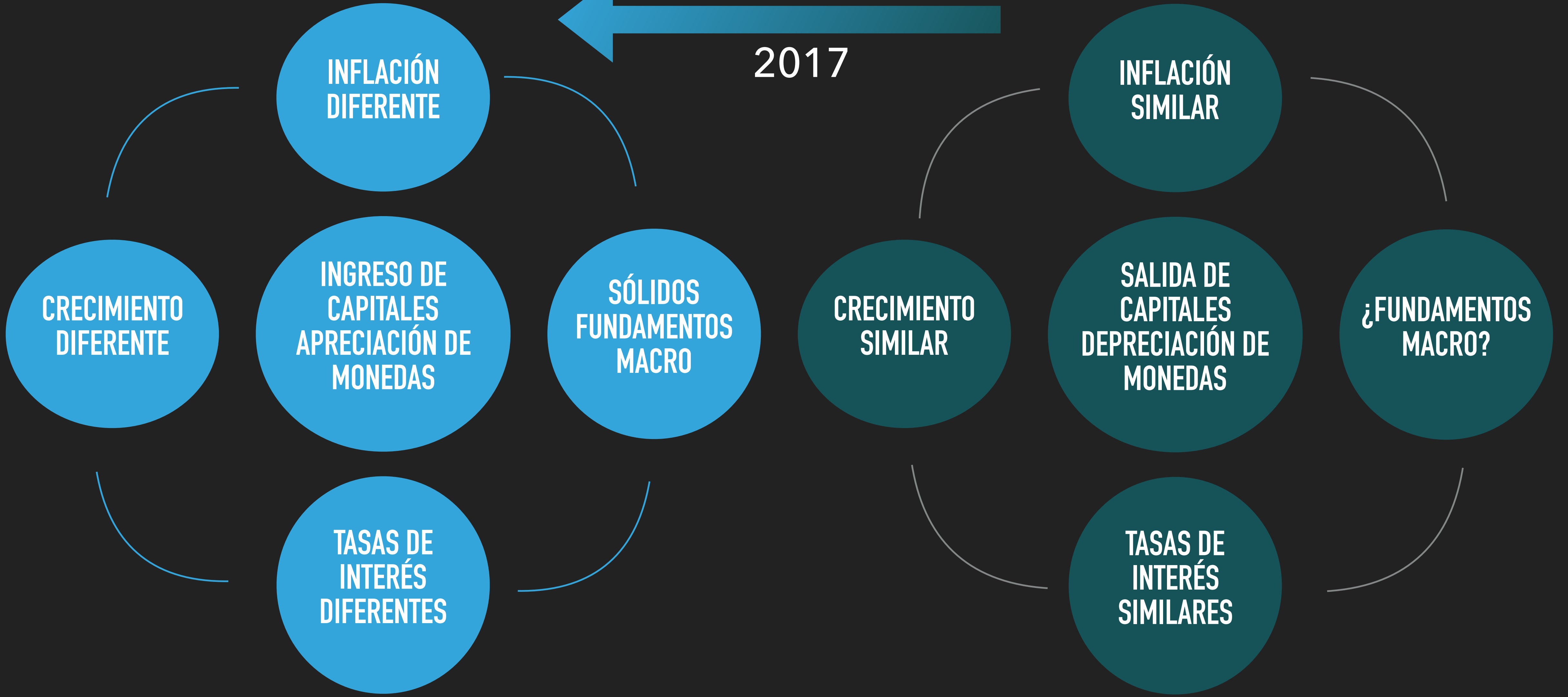
CRECIMIENTO  
SIMILAR

SALIDA DE  
CAPITALES  
DEPRECIACIÓN DE  
MONEDAS

¿FUNDAMENTOS  
MACRO?

TASAS DE  
INTERÉS  
DIFERENTES

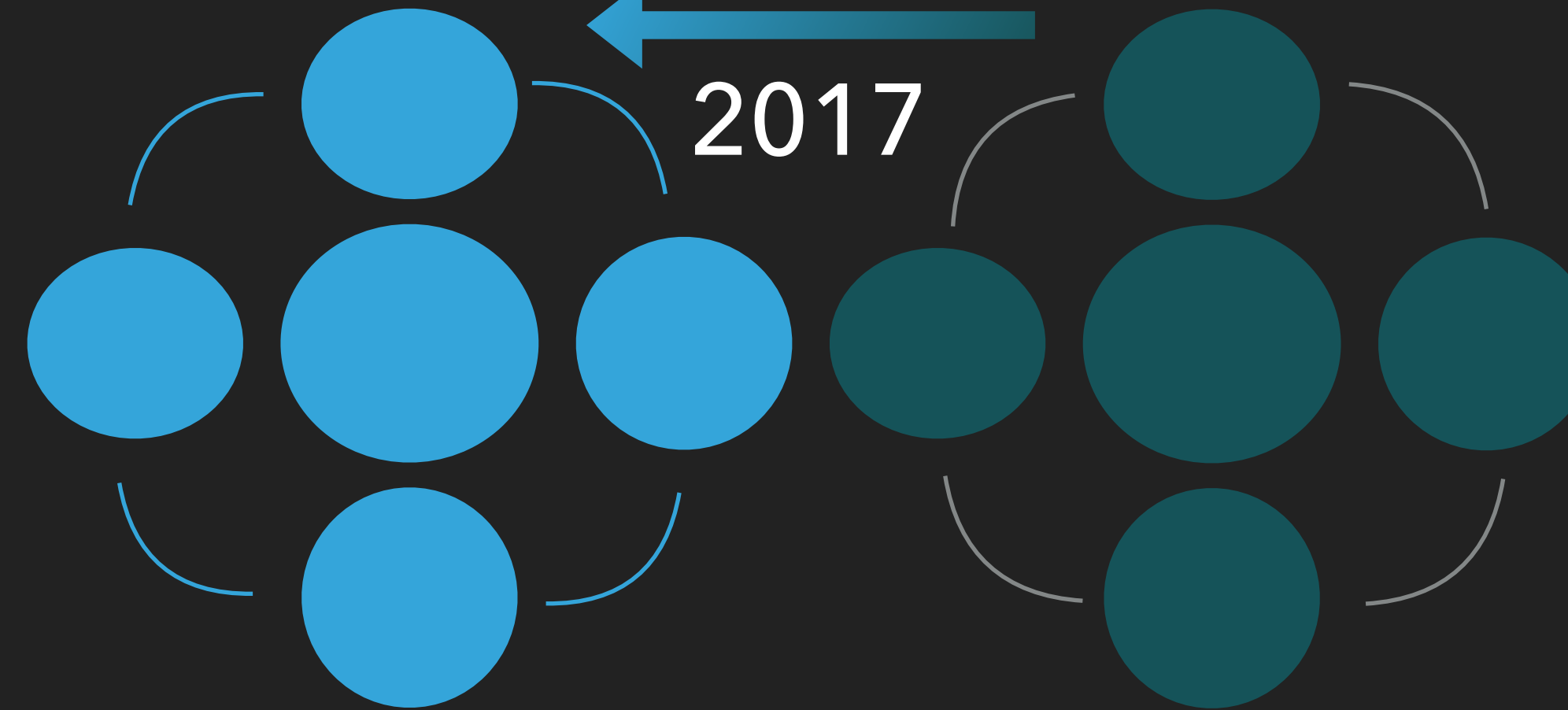
TASAS DE  
INTERÉS  
SIMILARES





2009 - 2013

2013 - 2016



**ENFOQUE DE RIESGOS + FLEXIBILIDAD + PRAGMATISMO + COMUNICACIÓN**

**CRECIMIENTO  
DESACOPLE**

**ESTABILIDAD  
FINANCIERA**

**INFLACIÓN  
6,4%**

**GRACIAS**