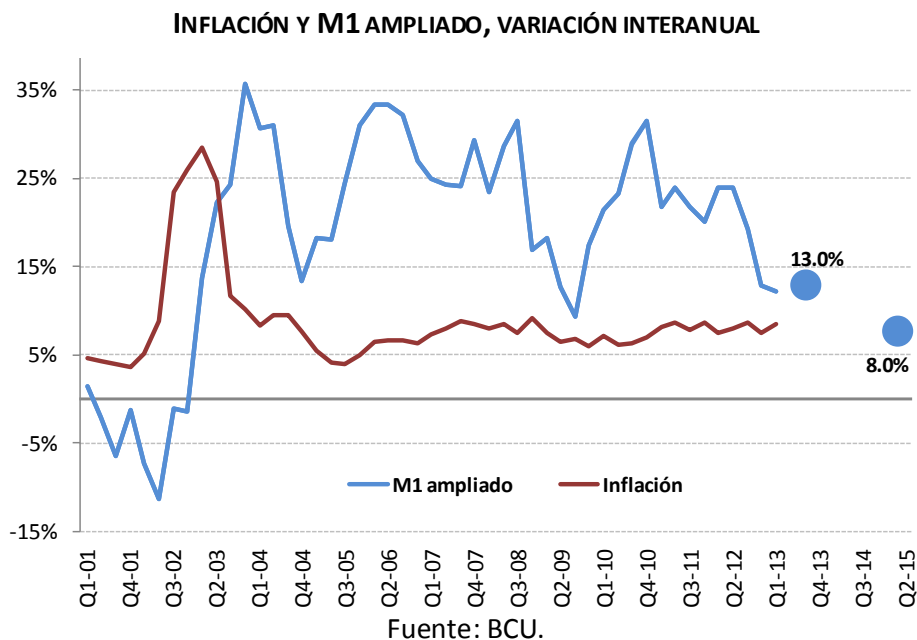


Cambios en la política monetaria y su instrumentación

El Comité de Política Monetaria (COPOM) sesionó por primera vez luego de los anuncios de modificaciones en el esquema de política monetaria. Cabe señalar que dichos anuncios implicaban cambios en el instrumento, la ampliación del rango meta incrementando el desvío respecto al centro (3%-7%) y la extensión del horizonte de evaluación de política a 24 meses. Por tanto, la reunión de hoy generaba expectativa ya que se preveía que se clarificaran las razones para los cambios en la política monetaria y se anunciara como se instrumentarían tales cuestiones.

Tal como se esperaba, el COPOM resolvió implementar el M1 ampliado (M1') como instrumento para llevar adelante la política monetaria. En este sentido el cambio de instrumento implica que en el mercado de dinero, la autoridad monetaria ya no controlará su precio (en este caso la tasa de interés) sino que "fijará" la cantidad de dinero. El M1 ampliado incluye la emisión en poder del público, los depósitos a la vista y las cajas de ahorro. La referencia indicativa para el tercer trimestre del año se fijó en el rango de 12,5%-13,0% lo que se anuncia como una "clara señal contractiva". Como referencia, la variación promedio interanual del M1' en el tercer trimestre del 2012 fue de 19,2%, mientras que al cierre del primer trimestre de 2013 fue de 12,2% respecto al mismo período del año anterior. En tanto, el trimestre móvil a abril (último dato disponible) cerró con una variación interanual promedio de 9,6%. De todas formas, tal como explicita el comunicado posterior al COPOM, algunos factores fuera del control del BCU inciden en la trayectoria de este agregado monetario, lo que dificulta su manejo, respecto al objetivo de inflación determinado por la autoridad.



Como comentamos oportunamente ante el anuncio de las medidas y en el Informe de Inflación N°132¹ correspondiente a junio, el cambio de instrumento, de tasa de interés a agregados monetarios le resta transparencia al esquema de metas de inflación y dificulta su comprensión por

¹ Disponible en http://www.cinve.org.uy/wp-content/uploads/2013/06/I_132_2013_061.pdf

cinve

parte de los agentes. En este sentido la decisión del COPOM agrega mayor volatilidad a las tasas de interés y en el tipo de cambio, logrando que, al menos parcialmente, se reduzca la entrada de capitales especulativos y el peso se deprecie contra el dólar, objetivos primordiales de los anuncios del pasado mayo.

Por último, aunque no menor, resta por definir cuál será el efecto sobre las expectativas de este cambio de política. Si bien el anuncio intenta dar una señal de contracción monetaria para los próximos meses, la evolución de la inflación será clave para la credibilidad de la nueva estrategia, ya que esta se ha visto erosionada por la discrecionalidad relativa en el manejo del objetivo inflacionario.

27 de Junio de 2013