

Institucionalidad para la política monetaria

Aldo Lema

*Vixion Consultores, Socio-Director
Universidad de Montevideo, Profesor
www.aldolema.com*

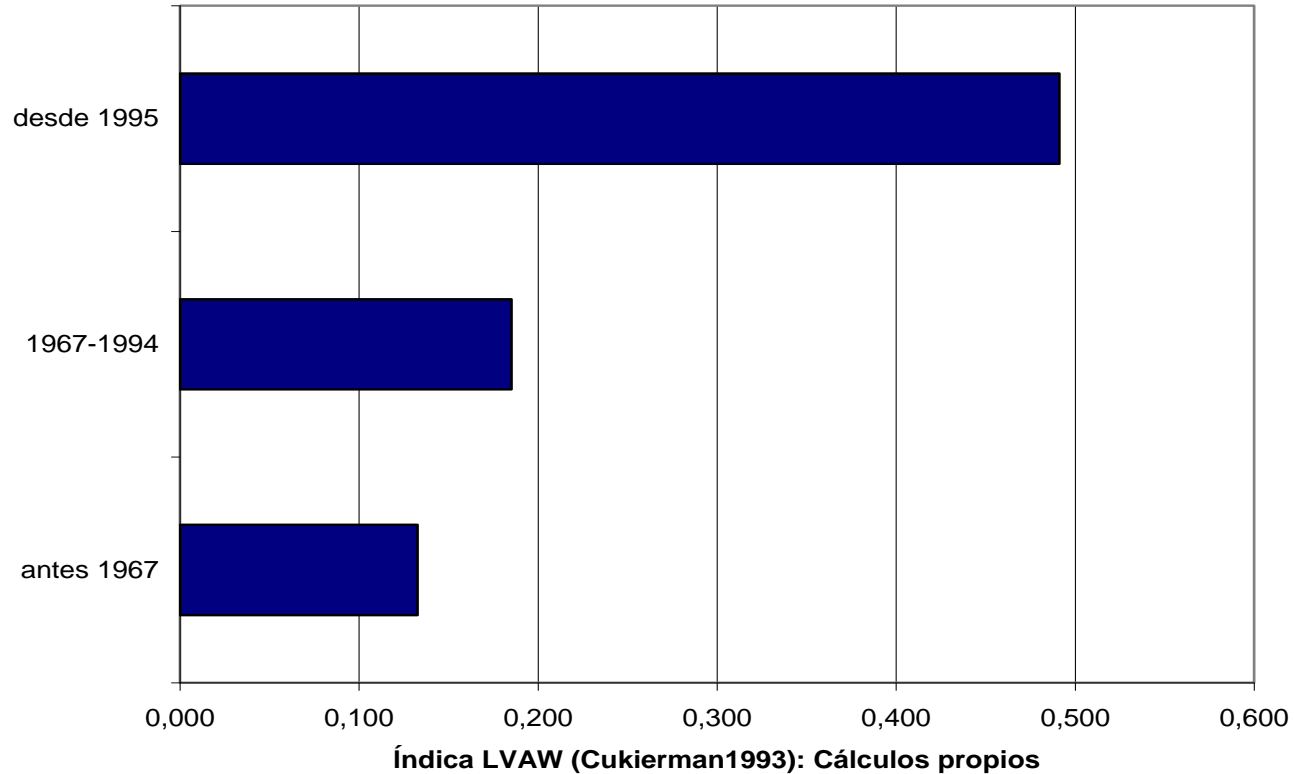
Agosto 2020

El proceso inflacionario registrado por Uruguay durante los últimos años no ha estado exento de **costos**

- **Impuesto regresivo** (poco democrático) que recae sobre los sectores más vulnerables:
 - 1% del PIB de recaudación distribuida casi por mitades entre el gobierno y los bancos.
- **Desanclaje** sistemático de expectativas y baja credibilidad en el rango meta:
 - Mayor indexación en algunos mercados.
 - Baja flexibilidad nominal para amortiguar shocks.
- Ha **enlentecido** la **desdolarización**.
- **Baja potencia** para la política monetaria (cambiaria):
 - Últimas crisis globales encontraron a Uruguay con inflación cercana a 10% y expectativas desancladas. Ejemplos: 2008, 2020 (y también 2015).
- **Altas tasas** de interés locales (nominales) en un mundo de tasas casi en 0:
 - Flujos de capitales de corto plazo y costos cuasificales.

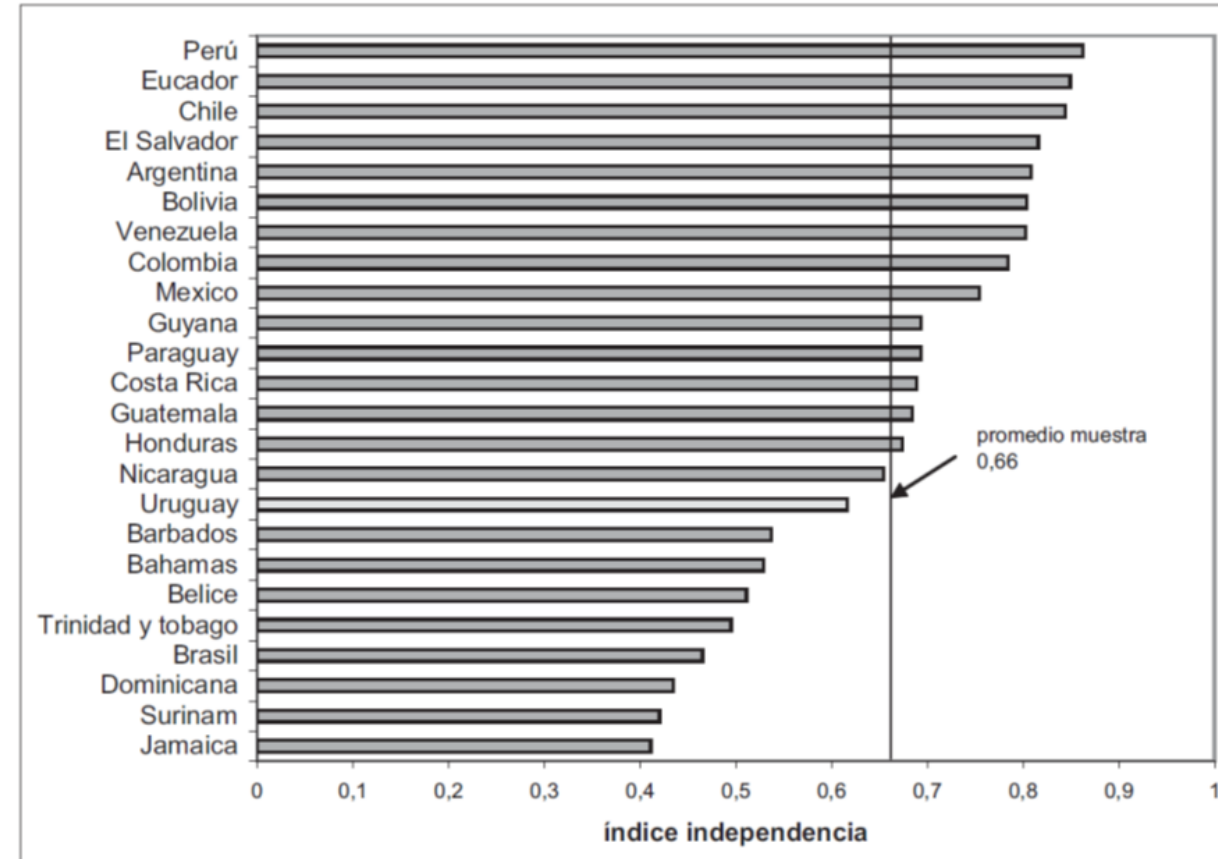
Uruguay avanzó en independencia de la política monetaria (Banco Central) en las últimas décadas, pero aún es comparativamente baja

Independencia Legal de la Política Monetaria en Uruguay



Fuente: Licandro, Gerardo (2017)

INDEPENDENCIA LEGAL EN AMÉRICA LATINA



Fuente: Elaboración propia en base a Jácome y otros (2005)

Son necesarios **cambios institucionales** para converger a una **inflación baja y estable, en torno a 3%**

- Verdadera estabilidad de precios con una **meta** en el entorno de **3%**.
 - Fijada por el BCU, sin anuencia del Poder Ejecutivo => cambio de la Carta Orgánica.
- Mayor **autonomía** de derecho, pero aún más importante es lograrla en los hechos.
 - Autonomía en metas y autonomía operacional (instrumental).
- **Desfasar** al directorio del **ciclo político**-electoral:
 - Duración en los cargos de directores debería trascender el período de gobierno.
 - No es necesario cambio legal, aunque esto reforzaría compromiso.
 - Designar directores que tengan como prioridad su reputación y sus convicciones técnicas (en oposición a fidelidades políticas).
- Revisar la **interacción** del BCU con el resto del gobierno:
 - Instancias de coordinación, pero no de subordinación.
 - Limitar atribuciones del Comité de Coordinación Macro.

Son necesarios cambios en la gestión monetaria para ir hacia un régimen verdadero y creíble de **metas de inflación**

- **Ausencia de conflictos** con otros objetivos:
 - Prioridad (foco) en la inflación como objetivo.
 - No debería subordinar “la verdadera estabilidad de precios” a objetivos de tipo de cambio REAL que un banco central, a la larga, no puede lograr.
 - Condicional al cumplimiento de las metas inflacionarias, la política monetaria (cambiaria) puede atenuar las fluctuaciones cíclicas de la actividad y el empleo.
- Las **metas y proyecciones** de inflación del Banco Central deberían operar como (pseudo) **ancla** para la estabilidad de precios.
- Con inflación baja y estable en torno a 3%, se estimularía a la larga la **desdolarización** y una mayor flotación (flexibilidad) cambiaria.
- El **instrumento** debería ser la tasa de interés, en vez de la cantidad de dinero.

Son necesarios cambios en la **gestión monetaria** para ir hacia un régimen verdadero y creíble de metas de inflación

- Mayor **transparencia** para validar la independencia y construir **credibilidad**:
 - Comunicación de tendencias recientes y esperadas a nivel macro.
 - Jerarquizar el Informe de Política Monetaria (IPoM).
 - Divulgación de los pronósticos.
 - Comunicación de intenciones de política monetaria: sesgos de política y guía de la tasa de interés referencial (Tasa de Política Monetaria, TPM).
- Mayor **rendición de cuentas** (accountability) para construir **responsabilidad**:
 - 2 presentaciones anuales ante el Parlamento.
- Mayor desarrollo (y difusión) de **modelos** macro:
 - Buen enfoque para pronosticar inflación.
 - Mejor comprensión de mecanismos de transmisión entre políticas, instrumentos e inflación.
 - Expansión de los equipos técnicos.

Hay una **oportunidad** estructural y coyuntural para que Uruguay mejore su gestión e institucionalidad monetaria

- Condiciones favorables en lo **estructural**:
 - No hay dominancia fiscal: mejor regla e institucionalidad.
 - No hay dominancia financiera.
 - Menor dolarización (la desdolarización es endógena a la menor inflación).
- Condiciones favorables en lo **coyuntural**:
 - Entorno extrarregional menos desfavorable.
 - Cierta desindexación (endógena y exógena) de salarios y precios.
- La **mejor contribución** que puede hacer el BCU a la competitividad, el crecimiento y el empleo, es una inflación baja y estable, que ayudaría en:
 - Política monetaria (cambiaria) creíble y contracíclica que pueda desplegarse a pleno en tiempos adversos.
 - Reconstrucción de mercados en pesos (desdolarización), expansión del crédito en moneda nacional y menor fragilidad financiera.

Institucionalidad para la política monetaria

Aldo Lema

*Vixion Consultores, Socio-Director
Universidad de Montevideo, Profesor*
www.aldolema.com

Agosto 2020