

# Flash Política Monetaria y Cambiaria Uruguay

Encajes a No Residentes y abandono de la fijación de la tasa de interés

**En vista de la fuerte apreciación del peso, exacerbada por la importante entrada de capitales de corto plazo, el BCU implementó encajes sobre los capitales de no residentes destinados a la compra de títulos públicos; al mismo tiempo anunció el abandono de la fijación de la tasa de interés como instrumento de política monetaria cambiándolo por el objetivo de agregados monetarios.**

En línea con nuestra percepción se profundiza el uso de herramientas macroprudenciales para moderar la apreciación del peso

- Se aplicarán encajes a los capitales de *No Residentes* destinados a la compra de títulos públicos. En vista de la continuada apreciación del peso, el Banco Central (BCU) profundizó el uso de herramientas macroprudenciales. La medida contempla la aplicación de encajes del 50% para los capitales de No Residentes destinados a la compra de títulos públicos. En la misma línea, se eleva de 40% a 50% la inmovilización para los fondos destinados a la compra de instrumentos emitidos por el BCU. Se busca desalentar el ingreso de capitales especulativos, al bajar el rendimiento de estos activos
- El BCU abandona la fijación de la tasa de interés para controlar la inflación. A partir del 1 de julio de 2013, el BCU dejará de utilizar la Tasa de Política Monetaria (TPM) como instrumento para el manejo de la política monetaria. En su lugar volverá a utilizar un objetivo de agregados monetarios. Además se anunció que a partir del 1 de julio de 2014 el rango objetivo de inflación se ampliará del 4%-6% actual hasta 3%-7%.

**El mercado ya descontaba estas medidas.** Desde mediados de mayo los medios periodísticos recogían las opiniones de operadores y analistas del mercado cambiario que sostenían la inminente implementación de medidas tendientes a frenar la apreciación del peso. Esto se reflejó en el aumento del dólar que paso de \$ 18,97 el 15 de mayo a \$20,49 el 6 de junio, que implica una devaluación del peso del 8%. Por otro lado, el cambio en la política monetaria, se percibe como un reconocimiento de la falta de eficacia de la TPM como instrumento para ubicar la inflación dentro del rango objetivo, la ampliación de de dicho rango corrobora las expectativas del mercado del desvío por sobre el límite superior la inflación.

Si bien mantenemos nuestra estimación de inflación en 8% para 2013 y 7% para el próximo año, revisamos el tipo de cambio para fin de este año hacia UR\$ 21,50 por dólar, lo que implica una devaluación del 11,5% mientras que el año próximo cotizaría UR\$ 22,9 por dólar, reduciendo la tasa de devaluación respecto del año previo.

---

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

**Unidad de Economías Emergentes - Argentina**

**BBVA Research** | Reconquista 199, 1º piso, Ciudad de Buenos Aires | Tel.: +54 11 4346 4390

**Aviso Legal**

La presente comunicación y sus anexos quedan sujetos a confidencialidad en los términos establecidos en la normativa aplicable, dirigiéndose exclusivamente al destinatario mencionado en el encabezamiento. Son de exclusivo uso interno y queda prohibida su divulgación, copia, cesión, entrega, remisión o envío a terceros ajenos al Grupo BBVA sin consentimiento previo y escrito del remitente. Si ha recibido este mensaje por error, debe saber que su lectura, uso o copia están prohibidos y le rogamos que lo comunique inmediatamente mediante reenvío a la dirección electrónica del remitente, eliminándolo a continuación.