

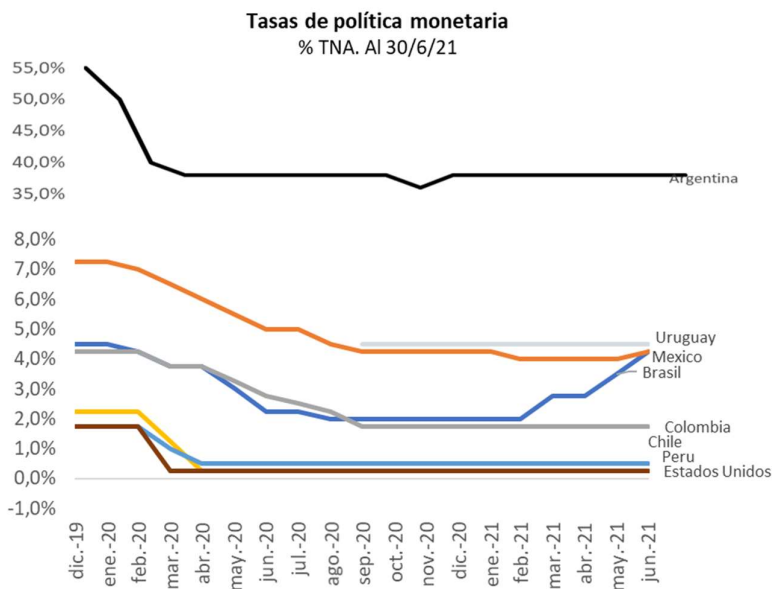
MONITOR SEMANAL

Tasas de interés, tipos de cambio e inflación en América Latina

Los Bancos Centrales tienen como objetivo principal preservar el valor de la moneda que emiten. Para ello, es central la evolución de la tasa de inflación. Su control puede involucrar diseños de esquemas de metas cuantitativas de expansión de agregados monetarios o de metas de inflación -ej, la Reserva Federal de Estados Unidos o el Banco Central de Brasil.

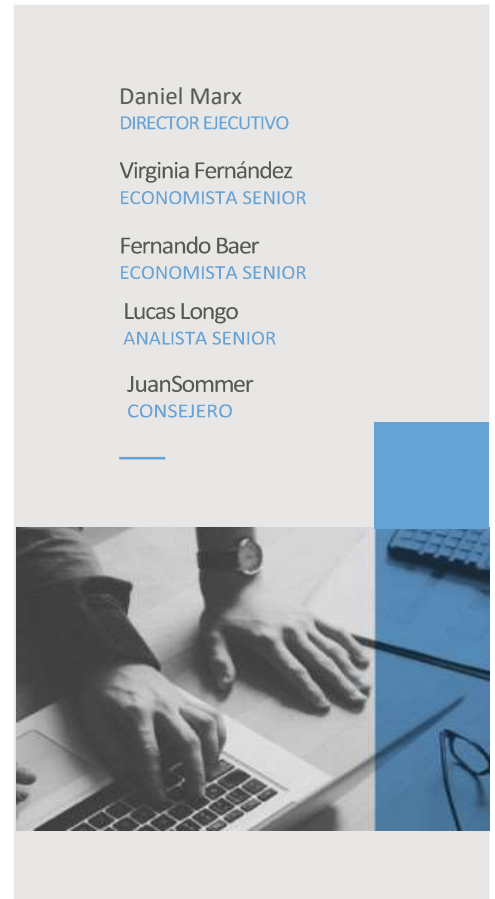
Como resultado de la fuerte caída de los niveles de actividad en 2020 y sus esperables presiones deflacionarias llevaron a que los Bancos Centrales recalibraran sus políticas, con el foco puesto en evitar desviarse de sus objetivos. Las acciones de política monetaria incluyeron combinaciones de bajas en las tasas de interés de política -de corto plazo- y expansiones cuantitativas de dinero.

En lo que respecta a la política de tasas de interés, los Bancos Centrales de la región también tomaron decisiones en línea con los países de mayor desarrollo, impulsando reducciones de las tasas de interés de referencia¹.



Fuente: Bancos Centrales

¹ Con la excepción de Uruguay que hasta septiembre de 2020 venía con un esquema de metas cuantitativas de agregados monetarios y desde ese momento pasó a establecer una tasa de referencia.



Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Lucas Longo
ANALISTA SENIOR

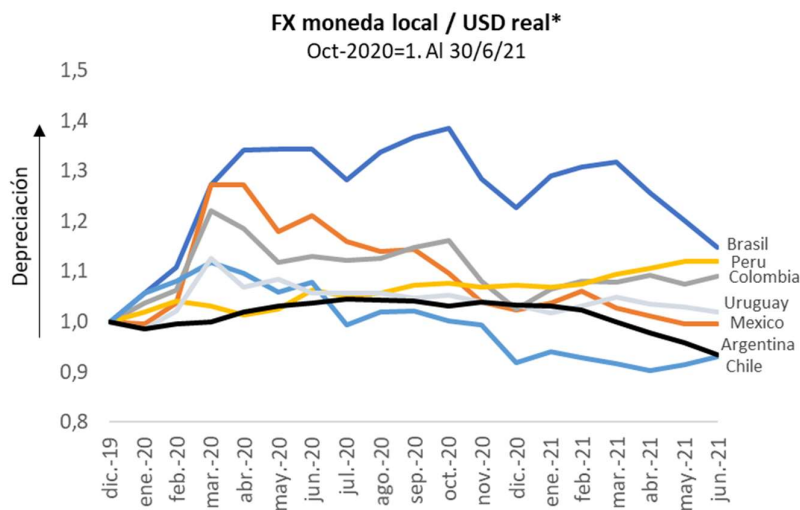
Juan Sommer
CONSEJERO

MONITOR SEMANAL

La baja promedio de la tasa de referencia fue del 60%, en algunos países aún mayores como fue en Perú o Chile -pasaron de 2,25% a 0,25% y 1,75% a 0,5%, respectivamente.

Efectos sobre los tipos de cambio y la inflación

La adaptación de la política monetaria llevó a que, inicialmente, las principales monedas de la región se depreciaran con relación al USD -en términos nominales y reales. Se ve que el BRL y el MXN fueron las monedas de mayor depreciación relativa. El ARS oficial, el de menor variación.

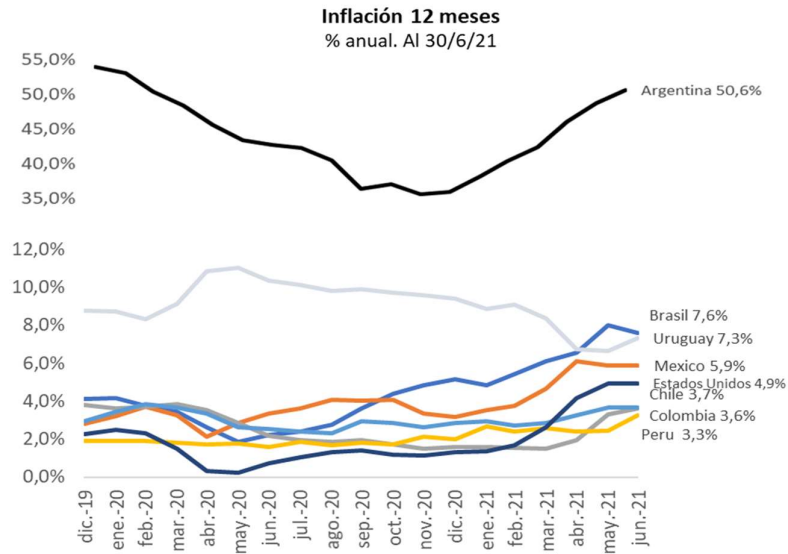


* Deflactado por IPC
Fuente: Bancos Centrales

Desde los máximos de principios del año pasado, las monedas comienzan un período de gradual apreciación real, que en los casos de Chile y Argentina implican apreciaciones reales que ubican el tipo de cambio real por debajo de los niveles previos al inicio de la pandemia. El mayor o menor nivel de apreciación relativa es un factor importante para enfrentar los procesos de ajuste en precios relativos que se verifica en el proceso de normalización de las economías.

A medida que las economías comenzaron a crecer, las inyecciones masivas de liquidez tuvieron un primer impacto en el precio de los activos financieros y de los *commodities*, que luego se fue extendiendo al de los bienes y servicios, todo ello reflejado en mayores tasas de inflación y apreciación de los tipos de cambio.

MONITOR SEMANAL



Fuente: Bancos Centrales

En el gráfico se aprecia que desde mediados del año pasado las tasas de inflación anual -últimos 12 meses- se aceleran. En Perú, Colombia y Chile a niveles promedio de 3,5%, en Uruguay y Brasil a 7,5% promedio y en México y Estados Unidos a valores entre 4,9-5,9% anual. Argentina siguió el mismo proceso, con tasas de inflación que pasaron de niveles anuales de 54% a fines de 2019 a 38% a fines de 2020 y a 48% en la actualidad. La particularidad de Argentina es que la aceleración se produce a pesar de la administración del tipo de cambio y aumento de tarifas de los servicios públicos marcadamente menores a la inflación.

Pese a la mayor inflación, los países, con la excepción de Brasil, no ajustaron las tasas de interés de política, que ya eran cercanas a cero o negativas antes del salto inflacionario. En Brasil, ante la aceleración de la inflación en el segundo semestre del año pasado, en febrero de 2021 se inicia un proceso de aumento de la tasa de interés de política para intentar contener el aumento de precios.

La transición hacia la normalización

En el contexto actual de extrema liquidez global y de aceleración en la tasa de inflación, en el mundo se abre la discusión respecto de si esa aceleración responde a un fenómeno transitorio o permanente. Los argumentos en favor de la transitoriedad se fundamentan en que la rápida recuperación de la crisis de 2020 puso de manifiesto la existencia de desequilibrios entre oferta y

MONITOR SEMANAL

demanda en distintos productos, incluyendo *commodities*, que una vez superados, se observarán variaciones de precios significativamente inferiores a los actuales. En ese contexto, y con la evidencia existente hasta ahora, no se justificarían ajustes preventivos en la política monetaria, que también retardaría el proceso de crecimiento. En cambio, los que ven riesgos de que las mayores tasas de inflación continúen en el tiempo y erosionen la capacidad de crecimiento a más largo plazo, propician políticas monetarias más restrictivas.

Si bien el debate anterior se centra en la política de la Reserva Federal, que por ahora mantiene sin modificaciones las tasas de interés de política, también es relevante en los demás países. El caso más inmediato es el de Brasil, que ya comenzó a modificar sus políticas de estímulo para desacelerar la inflación.

Nuestra región enfrenta situaciones y puntos de partida disímiles para iniciar eventualmente los procesos de corrección -ej, Chile, Perú y Colombia son distintos a Brasil y Uruguay. En ese contexto, las necesidades de ajustes fiscal y monetario serán distintas. De todos modos, el *trade off* entre políticas monetarias y fiscales más restrictivas para frenar procesos de aceleración inflacionaria, que pone en riesgo el crecimiento a mediano plazo, y políticas monetarias más laxas para lograr un mayor crecimiento en el corto plazo, aun a costa de inflación más alta, puede volver a aparecer en el debate de la salida de la pandemia.