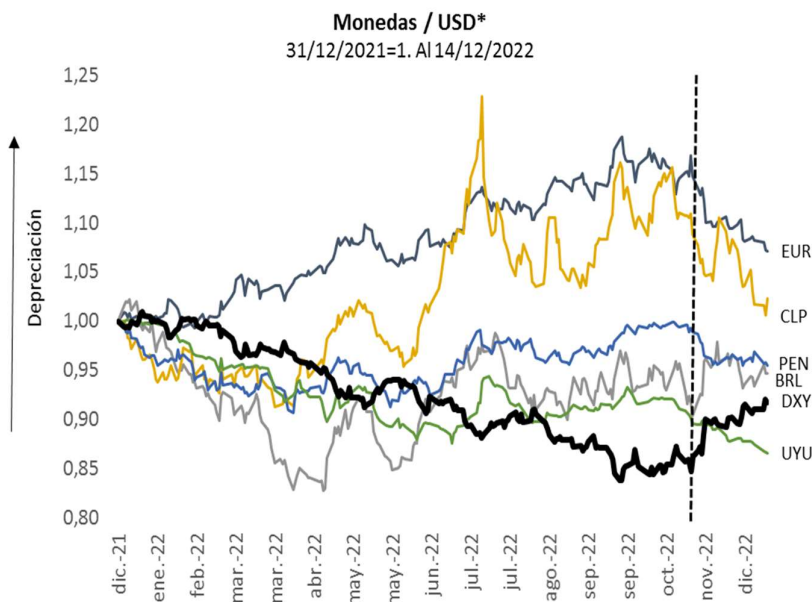


MONITOR SEMANAL

Tipos de cambio, tasas de interés e inflación

Desde mediados de octubre comienza a revertirse la importante apreciación del USD que se observaba desde principios de año. Según el índice DXY¹, entre el 11-oct y el 14-dic el USD se depreció 7,9% en términos nominales. La combinación de la desaceleración de la inflación en EE.UU. con señales, si bien mixtas, que anticipan un menor ritmo de expansión económica, modificaron la expectativa sobre el sendero de suba de tasas de interés en ese país. En ese contexto, el menor ritmo esperado de aumento de tasas de interés en EE.UU. incidió en expectativas de menores diferencias entre tasas de otras monedas.



* Inversa DXY
Fuente: BCRA y Bloomberg

Con lecturas que también indican desaceleraciones generalizadas en las tasas de inflación en Latinoamérica, tasas de interés reales en los niveles actuales -del orden del 5% promedio en la región, con la excepción de Brasil que es superior al 9%-, inciden sobre los tipos de cambio. En Argentina, el 4,9% de inflación de nov-22 dejó una tasa de interés real también alta, lo cual, de confirmarse la tendencia, y en combinación con otros avances en materia de política económica, facilitaría contener presiones adicionales en otros precios, incluyendo el tipo de cambio.

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Juan Sommer
CONSEJERO

¹ Índice que agrupa la cotización de EUR, JPY, CAD, GBP, SEK y CHF, frente al USD.

MONITOR SEMANAL

De todas maneras, teniendo en cuenta que las señales todavía no están consolidadas, es probable que los Bancos Centrales sigan manteniendo políticas monetarias restrictivas.

Movimientos en los tipos de cambio e inflación en 2022

Moneda / USD y %. Al 14/12/2022

	11/10/2022	14/12/2022	Var. %		Var. % YTD	
			nominal	TCRB*	nominal	TCRB**
DXY	113,2	104,3	-7,9%	-8,7%	9,0%	6,0%
EUR	1,03	0,94	-8,3%	-9,0%	7,1%	4,1%
ARS - oficial	151	172	14,2%	2,9%	67,5%	-3,7%
BRL	5,21	5,28	1,3%	0,8%	-5,2%	-4,0%
CLP	926	871	-5,9%	-6,8%	2,3%	-3,1%
PEN	3,97	3,82	-3,8%	-4,2%	-4,5%	-5,5%
UYU	41,04	38,70	-5,7%	-5,6%	-13,4%	-15,5%

* Deflactado por inflación minorista acumulada oct-nov. Y ** ene-nov de cada país y de EE.UU

Fuente: BCRA, Bancos Centrales y Bloomberg

En la región, la depreciación del dólar se vio reflejada más marcadamente en el UYU (peso uruguayo) y el CLP (peso chileno), que se apreciaron en términos nominales 5,7% y 5,9%, respectivamente.

Teniendo en cuenta la inflación doméstica y la de Estados Unidos en el mismo período, los tipos de cambio reales bilaterales se apreciaron 5,6% en Uruguay y 6,8% en Chile. En la misma comparación, el BRL prácticamente no varió y el ARS oficial se depreció 2,9%.

En el acumulado del año (al 14-dic), los tipos de cambio reales bilaterales reflejan que las monedas de la región se apreciaron contra el USD entre 3-5%². En la misma comparación, el DXY se apreció 6% contra el USD.

Uno de los elementos que incidió en estos movimientos se relaciona a que los Bancos Centrales llevaron adelante políticas monetarias más contractivas a la salida de la pandemia para la aceleración en la inflación. Durante 2022 los países de la región subieron las tasas entre 450 y 725 pbs (Argentina 3.700 pbs). En el mismo período la tasa en EE.UU. subió 425 pbs y en la Eurozona 250 pbs.

² Con la excepción del UYU que lo hizo 15%.

MONITOR SEMANAL

Tasa política monetaria e inflación

% anual. Al 14/12/2022

	TPM (TNA)			TPM real*
	31/12/2021	14/12/2022	Dif. (pbs)	TEA
Argentina	38,0%	75,0%	3.700	3,6%
Brasil	9,3%	13,8%	450	9,1%
Chile	4,0%	11,3%	725	6,2%
Perú	2,5%	7,3%	475	2,0%
Uruguay	5,8%	11,3%	550	4,4%
Zona Euro	-0,5%	2,0%	250	-3,8%
EE.UU.	0,3%	4,5%	425	0,3%

* Según expectativas inflación 12 meses

Fuente: Bancos Centrales y Bloomberg

Según las expectativas de inflación para los próximos 12 meses, las tasas de política actuales serían positivas en términos reales, siendo la más alta la SELIC de Brasil, actualmente en 9,1% anual (TEA). Chile y Uruguay tienen tasas de política que, llevadas a términos reales, son del 6,2% y 4,4% anual, respectivamente. En Argentina está en niveles de 3,6% anual si se considera una expectativa de inflación anual de 99% para los próximos 12 meses³. Sin embargo, de confirmarse la tendencia de desaceleración que mostró la inflación de 4,9% en nov-22, la tasa de interés real es mucho más alta, lo cual, en contexto de control de la política económica, podría incidir sobre la percepción de evolución futura de los precios, incluyendo el tipo de cambio.

Si las tasas de interés se tornasen muy positivas en términos reales, es esperable que los Bancos Centrales evalúen reducirlas para evitar su impacto sobre los niveles de actividad y profundizar las apreciaciones cambiarias reales. De cualquier manera, las señales todavía no están consolidadas y las incertidumbres siguen estando, con lo cual y muy probablemente, los Bancos Centrales sigan manteniendo en menor o mayor medida políticas monetarias restrictivas por un tiempo más.

³ Según la mediana de inflación en el último REM que publicó el BCRA.