



Los bancos centrales de todo el mundo tuvieron que reaccionar de manera oportuna para hacer frente a las complejas circunstancias económicas mundiales por las que hemos atravesado desde 2020. En una primera instancia, con [la llegada de la pandemia](#), los bancos centrales procedieron a reducir en forma significativa sus tasas de interés en previsión de una importante contracción de la demanda agregada explicada por el confinamiento. Posteriormente, y acompañando al proceso de reapertura económica, los bancos centrales comenzaron un proceso de normalización de sus posturas monetarias. Este proceso, sin embargo, se tuvo que ajustar rápidamente al alza para poder hacer frente al brote inflacionario provocado por los cuellos de botella en las cadenas globales de producción y por la invasión de Rusia a Ucrania, lo cual afectó en forma importante a los precios de energéticos y alimentos. Esta situación inflacionaria mundial, en buena medida inesperada, se tradujo en un ajuste importante en las posturas monetarias de los bancos centrales, los que tuvieron que transitar rápidamente de posturas monetarias acomodaticias a posturas restrictivas en un periodo relativamente corto.

La mayoría de los bancos centrales de América Latina fueron copartícipes de esta tendencia global. Primero redujeron en forma importante sus tasas durante 2020 y luego las comenzaron a aumentar en forma generalizada a partir del primer semestre de 2021. No es casual que los institutos centrales que fueron los más agresivos en las reducciones de tasas durante 2020 hayan sido los mismos que reaccionaron de manera más pronunciada en las alzas de 2021. Esto se debe a que provenían de posturas monetarias mucho más laxas. Así, los bancos centrales de Brasil, Colombia y Chile, que habían llevado sus tasas objetivo a niveles de 2% o menos, incrementaron sus tasas en más de 10 puntos porcentuales durante el ciclo alcista. Otros dos bancos centrales, los de México y Perú, aumentaron sus tasas en 7 y 7.5 puntos porcentuales, respectivamente. Al final del ciclo alcista, las tasas de interés objetivo de los bancos centrales de Brasil, Colombia, Chile, México y Perú habían alcanzado niveles de 13.75%, 13.25%, 11.25%, 11.25% y 7.75%, respectivamente.

El aumento de las tasas de interés objetivo en la región fue perfectamente explicable debido al [súbito aumento de la inflación](#) a nivel mundial. En particular, en los casos de Brasil, Chile y Colombia la inflación anual llegó a superar niveles de doble dígito, mientras que en México y Perú [llegó a alcanzar niveles cercanos a 9%](#). En todos estos países, el punto máximo de la inflación anual se alcanzó entre 2022 y principios de 2023.

ECONOMÍA > COLUMNA 1

Política monetaria en América Latina

El avance en la lucha contra la inflación en la región es innegable, se ha reducido a menos de la mitad de sus puntos máximos en varios países emergentes

Una vez contenido el brote inflacionario, en parte como resultado de las posturas monetarias restrictivas y en parte porque se deshicieron las presiones inflacionarias por el lado de la oferta, los bancos centrales de la región comenzaron a considerar la posibilidad de normalizar sus tasas y de reducir sus posturas restrictivas. En algunos países este proceso comenzó relativamente pronto, a pesar de que las tasas inflacionarias seguían muy por encima de sus metas de inflación. Así, Chile ya ha reducido su tasa en 225 puntos base en lo que va del año (es decir, en 2.25 puntos porcentuales, ya que pasó de 11.25% a 9%), mientras que Brasil la redujo de 13.75% a 12.5% (esto es, en 150 puntos base) y Perú la disminuyó en 75 puntos base (de 7.75% a 7%). Otros dos países de la región (México y Colombia) no han iniciado aún el proceso de reducción de tasas. El caso de México es un tanto atípico, mientras que en Colombia esta decisión se explica porque allí la inflación no ha cedido al mismo ritmo que en los otros países de la región y aún sigue siendo de doble dígito (10.5%).

Por su parte, Brasil, Chile, México y Perú han sido relativamente más exitosos en [su lucha contra la inflación](#), ya que han logrado reducir sus tasas anuales a niveles cercanos o inferiores a 5%. De hecho, si comparamos sus tasas de inflación con sus metas de inflación, este grupo de países está, en promedio, a solo 1.8 puntos porcentuales de sus metas de inflación. A pesar de ello, estos países aun mantienen tasas de interés reales ex ante sumamente elevadas, lo que revela posturas monetarias extremadamente restrictivas. En promedio, estos países tienen una tasa real ex ante de 6.1%, lo que está sin duda muy por encima de los niveles considerados como neutrales.



Clientes en el centro comercial Parque Delta durante el Buen Fin en Ciudad de México, el 17 de noviembre de 2023.
MARIAN CARRASQUERO (BLOOMBERG)

Se observa un contraste interesante entre este comportamiento de los bancos centrales de la región y lo que ocurre en el caso de los países avanzados. En este caso, Canadá, Estados Unidos, la Eurozona y el Reino Unido tienen una inflación anual observada que está, en promedio, 1.5 puntos porcentuales por encima de sus metas de inflación, es decir, un nivel (medido como brecha con respecto a las metas inflacionarias) que no es muy distinto del observado en el caso de los países latinoamericanos antes mencionados. A pesar de ello, la tasa real ex ante promedio para estos casos es de solo 2.5%. De esta forma, podemos observar el marcado contraste entre el comportamiento de los bancos centrales de países avanzados y el de los países latinoamericanos emergentes en su lucha contra la inflación.

En cualquier caso, [el avance en la lucha contra la inflación en la región es innegable](#). La inflación se ha reducido a menos de la mitad de sus puntos máximos en varios países emergentes de la región. Por supuesto, aún falta trabajo por hacer. Sin embargo, la mayor parte de las brechas inflacionarias ya se ha corregido, al menos en los casos de Brasil, Chile, México y Perú. En adelante, lo que debemos esperar es que continúe, así sea lenta y espaciadamente, una cierta tendencia a la normalización de las tasas de interés en la región.

En el caso de México, deberíamos esperar que comience un ajuste paulatino a la baja en las tasas de interés a partir del próximo trimestre. Sería lo lógico considerando que México tiene una brecha entre su inflación observada y su meta de solo 1.3 puntos porcentuales (lo que es incluso menor que el promedio de las brechas de los países avanzados mencionados) y que su tasa de interés real ex ante es de las más elevadas entre los países emergentes.