

# LOS CAMBIOS DE POLÍTICA MONETARIA EN AMÉRICA LATINA POS PANDEMIA (2022), LOS CASOS DE LOS BANCOS CENTRALES (BRASIL, CHILE Y MÉXICO)

*Data de aceite: 02/10/2023*

### **Quintero Estrada Oscar Edmundo**

Institución/organización: “Universidad Nacional Autónoma de México”  
ORCID ID: 0000-0001-5120-4298

### **Hernández Dorado Luis Enrique**

Institución/organización: “Universidad Nacional Autónoma de México”

Documento para su presentación en el XI Congreso Internacional en Gobierno, Administración y Políticas Públicas GIGAPP. Madrid, España, del 21 al 23 de septiembre de 2022.

**RESUMEN:** En América Latina, los Bancos Centrales de Brasil, Chile y México han adoptado medidas en su Política Monetaria para hacer frente a los altos niveles de inflación que afectan no solo a estas economías sino también al mundo en general. Estos países tienen como objetivo lograr la estabilidad de los precios, para lo cual han otorgado autonomía a sus Bancos Centrales desde la década de los 90, conocida como el periodo de la gran moderación. Si bien los países desarrollados han adoptado cambios en sus políticas

monetarias después de la crisis del 2008, los países de América Latina han mantenido las mismas medidas implementadas antes de esta crisis, esperando obtener resultados positivos en sus economías. Sin embargo, en la nueva reconfiguración económica, es importante distinguir los posibles efectos que podrían surgir por las constantes altas tasas de interés que establecen los Bancos Centrales de América Latina. Es necesario analizar si estas medidas permitirán recuperar el control sobre los altos niveles inflacionarios o si se requerirá una mayor intervención por parte de la política fiscal para lograr reducir los niveles inflacionarios. En este sentido, resulta crucial evaluar los efectos de la flexibilización cuantitativa que se ha adoptado en los países desarrollados y si puede ser una alternativa para los países de América Latina.

**PALABRAS CLAVE:** “Política Monetaria, Bancos Centrales, Inflación, Flexibilización Cuantitativa y Política Fiscal”

## 1 | OBJETIVOS DE METAS DE INFLACIÓN E INDEPENDENCIA DE LOS BANCOS CENTRALES EN AMÉRICA LATINA, CASO BRASIL, CHILE Y MÉXICO.

El presente trabajo analizará los fundamentos que se establecieron en los Bancos Centrales de Brasil, Chile y México a adoptar los objetivos de inflación como medida para controlar los niveles inflacionarios. Esto se hizo en el periodo de la Política Monetaria Convencional (1995-2008), cuando se implementaron dichos controles inflacionarios.

En realidad, la necesidad de cambios en la política monetaria en América Latina se originó en la década de los años 80 del siglo XX, a raíz de diversos factores sociales, políticos, económicos y geográficos, que afectaron a la población de la región. Esto condujo a la implementación de medidas que permitieran reducir los niveles inflacionarios y establecer la estabilidad de precios en la región.

En este sentido, es importante destacar el papel que jugaron los Bancos Centrales en la adopción de políticas monetarias que permitieran lograr estos objetivos. La adopción de objetivos de inflación como medida de control fue un elemento clave en la estrategia de los Bancos Centrales de Brasil, Chile y México para lograr la estabilidad económica en la región.

Para la década de los años ochenta del siglo XX, con los cambios anteriormente comentados, generó que se concluyera las dictaduras militares (caso Brasil y Chile) y que se comenzara a hablar de democracia; por su parte en Estados Unidos de América, en sus temas de política económica, a partir de la propuesta llevada por Ronald Reagan, fortaleció un auge sobre la escuela monetarista, que principalmente fue la fuente del liberalismo económico y cayendo en una reducción de la participación del estado.

Durante el periodo conocido como la política monetaria convencional, se establecieron diversos cambios, tal como lo señala Mántey (2012), quien destaca las siguientes características distintivas de dicho periodo:

“Tras la ruptura de los convenios de Bretton Woods, muchos bancos centrales centraron su objetivo en estabilizar los precios, a fin de preservar la confianza en sus monedas, mientras que otros objetivos macroeconómicos, como el nivel de empleo y el crecimiento del ingreso pasaron a segundo término o desaparecieron de su agenda. El modelo teórico de la nueva síntesis neoclásica, surgido al inicio del presente siglo (XXI), justificó tal omisión, luego de argumentar que bajo ciertos supuestos, la estabilidad de precios implicaba eficiencia en el uso de los recursos productivos”. (Mántey, 2012)

En vista de las altas tasas de inflación que afectaron a las economías de estudio, según los datos históricos disponibles en el sitio web [inflation.eu](https://www.inflation.eu) (<https://www.inflation.eu>), se observa que los niveles inflacionarios alcanzaron tres dígitos en algunos casos. En México, por ejemplo, la inflación llegó a alcanzar el 160% a finales de los años ochenta del siglo pasado, mientras que en Brasil se registró una inflación cercana al 2000% en 1994. En el caso de Chile, que fue uno de los primeros países en América Latina en implementar el modelo convencional monetario, la inflación llegó a un máximo del 340% a mediados de

los años setenta del siglo pasado.

Es importante tener en cuenta que la inflación se refiere al incremento sostenido y generalizado de los precios de bienes y servicios, lo que en términos más simples significa que el dinero pierde su valor adquisitivo y podemos adquirir menos con la misma cantidad de dinero. Esto tiene un impacto directo en el poder adquisitivo de los ciudadanos y puede afectar significativamente sus finanzas personales.

Las causas de la inflación son diversas, aunque destacan el crecimiento del dinero en circulación, que favorece una mayor demanda, o el aumento de los costos de los factores de producción (materias primas, energía, salarios, etc.). Además, la inflación puede provocar cuatro efectos en la economía: inflación por consumo (cuando la demanda crece más rápido que la oferta), inflación por costes (cuando las empresas aumentan los precios para mantener sus beneficios), inflación autoconstruida (cuando los productores incrementan los precios en anticipación a futuras subidas) y aumento de la base monetaria (cuando la cantidad de dinero en una economía aumenta más rápido que la oferta, provocando un aumento de precios).

Es importante mencionar que si los precios bajan de manera continua, se puede caer en una deflación. Según Mántey (2011), estos conceptos son fundamentales para entender los efectos de la inflación en la economía de los países de estudio, donde se ha observado históricamente niveles inflacionarios de tres dígitos, lo que ha tenido un impacto negativo en el poder adquisitivo de los ciudadanos.

La inflación es un fenómeno complejo que requiere de una buena gestión por parte de los bancos centrales, ya que una tasa de inflación alta puede tener efectos negativos en la economía. Por ejemplo, puede provocar una pérdida del poder adquisitivo de los ciudadanos, aumentar la incertidumbre en los mercados y dificultar la planificación económica a largo plazo.

Por otro lado, los bancos centrales también deben tener en cuenta que la inflación no puede ser reducida de manera abrupta, ya que esto puede generar efectos negativos en la economía. En este sentido, es importante que la política monetaria sea gradual y esté basada en un equilibrio entre la oferta y la demanda de bienes y servicios.

Los bancos centrales utilizan diversas herramientas para controlar la inflación, como el ajuste de la tasa de interés y el control de la cantidad de dinero en circulación. Sin embargo, estas medidas pueden tener efectos negativos en el corto plazo, como una reducción de la inversión y el consumo.

Por lo tanto, es importante que los bancos centrales establezcan objetivos claros y realistas para el control de la inflación, como lo han hecho los Bancos de estudio mencionados, y que la política monetaria se ajuste de manera gradual para lograr dichos objetivos. De esta manera, se puede lograr una estabilidad monetaria que beneficie a la economía en su conjunto.

## **2 I INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN BRASIL, CHILE Y MÉXICO (1990-2023)**

Desde la implementación de la Política Monetaria Convencional, se buscó controlar los niveles exponenciales de inflación que afectaron a las economías de Brasil, Chile y México. Para lograrlo, se utilizó como herramienta principal la tasa de interés, cuyo incremento desincentiva el consumo y fomenta el ahorro. Dicha medida se llevó a cabo a finales de la década de los 80 y principios de los años 90 del siglo XX, la cual fue muy similares en los tres países de estudio.

Aunado a lo anterior, se otorgó autonomía a los Bancos Centrales, lo que les permitió tomar decisiones sin la interferencia del gobierno. En Chile, se llevó a cabo esta autonomía en 1989, mientras que Banxico lo hizo en 1995. En el caso de Brasil, aunque su autonomía no fue completa hasta el año 2021, el Banco Central seguía las recomendaciones establecidas para el control de la inflación.

En términos generales, la política económica estaba orientada hacia la estabilización, incluyendo la contención de la inflación, pero fue a partir de la crisis de 1994-1995 que la política monetaria se convirtió en el foco principal en la búsqueda de la estabilidad de precios. Debido a los compromisos de rescate, los créditos otorgados por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y las políticas acordadas por las autoridades monetarias de Estados Unidos, se decidió aplicar una nueva estrategia en la instrumentación de la política monetaria. Sin embargo, la política antiinflacionaria no se centró únicamente en el control del crédito o de la oferta monetaria, o de manera indirecta por medio del control sobre la tasa de interés, sino también en el control cambiario. A partir de las recomendaciones del FMI, se estableció un régimen de tipos de cambio flexibles, determinados por la oferta y la demanda, lo que implicó políticas liberalizadoras de los flujos de capital y una dependencia en los intereses de los grandes grupos financieros y corporativos nacionales e internacionales. Esto generó una pérdida de autonomía tanto económica como en la conducción de la política económica, en este caso, de la política monetaria y cambiaria, debido a la dependencia de los flujos externos de capital y las medidas liberalizadoras adoptadas.

## **3 I LA POLÍTICA MONETARIA IMPLEMENTADA POR LOS BANCOS CENTRALES DESPUÉS DE LA CRISIS INMOBILIARIA DE LOS ESTADOS UNIDOS EN 2009.**

Durante la crisis económica que se desarrolló en Estados Unidos entre 2007 y 2010, México experimentó sus efectos en el año 2009, lo que influyó en la conducción de su política monetaria. Además, varios países han adoptado el régimen de metas de inflación, y en el caso de México, el Banco de México sustituyó la política de cortos por la de metas de inflación el 21 de enero de 2008. Se utiliza la tasa de interés interbancaria a un día como

elemento clave de la política antiinflacionaria.

En las últimas décadas, cada vez más bancos centrales han optado por un esquema de metas de inflación para la conducción de su política monetaria. Entre las ventajas de este régimen, se destaca que evita el uso del tipo de cambio como ancla nominal de la economía, lo que en el pasado ha llevado a crisis cambiarias y financieras. Asimismo, se destaca que gracias a su transparencia, resulta un medio eficaz para influir en las expectativas del público y aumentar la credibilidad en el banco central.

Según (Mantey, 2011) tenemos que:

“El régimen de metas de inflación tiene dos componentes esenciales 1) un marco teórico para las decisiones de política monetaria 2) una estrategia de comunicación con el público, explicando las decisiones de política en base a ese marco teórico.

El modelo para economías abiertas, en su forma más simple, consta de cuatro ecuaciones fundamentales. La primera, similar a una curva IS, define la brecha entre el producto actual y el potencial ( $y$ ), como una función de la tasa de interés y el tipo de cambio:

$$Y = f(i, e)$$

La segunda es una curva de Phillips, que describe el comportamiento de la inflación como una función de la brecha de producto:

$$P = f(Y)$$

La tercera es una regla de Taylor, que explica la tasa de interés del banco central ( $i$ ) en función de la brecha de producto ( $Y$ ) y del diferencial entre la inflación previsible y la meta de inflación ( $P - P^*$ )

$$i = f(Y; P - P^*)$$

La cuarta ecuación se basa en la hipótesis de paridad descubierta de tasa de interés, y explica el tipo de cambio como función del diferencial entre la tasa de interés interna y la tasa de interés externa.

$$e = f(i - i_{ext})$$

De acuerdo con este marco teórico, que presupone mercados competitivos y eficientes, la tasa de interés es la variable de política que permite estabilizar el producto y abatir la inflación. Una inflación baja y estable indica que la economía opera un nivel cercano al pleno empleo y, por tanto, es sinónimo de eficiencia económica (Mantey, 2011)

Con base en la teoría anterior, se puede observar que en México esta teoría se ha

puesto en práctica desde el año 2001 hasta la actualidad, donde BANXICO busca controlar la inflación y el tipo de cambio. (Banco de México, 2018).

El régimen de metas de inflación, en el que se basa el modelo teórico, no considera dos características importantes del marco institucional de las economías emergentes, que influyen en su proceso inflacionario y en la manera en que sus bancos centrales abordan el control monetario. En primer lugar, está la estructura oligopólica del mercado interno, que está asociada a su tardía industrialización y su dependencia tecnológica y financiera de los países industrializados. Esta dependencia resulta en un conflicto en la distribución del producto y se manifiesta en un elevado traspaso del tipo de cambio a la inflación.

Es así, que por Mantey tenemos:

- Una devaluación generar inflación no sólo por Su impacto en el costo de los insumos importados, sino también porque 1) permite a los productos internos aumentar su margen de ganancia, ante los beneficios de una menor competencia de los productos importados 2) desencadenó una pugna por la, distribución del producto entre los factores de la producción 3) suele inducir a los bancos centrales a elevar la tasa de interés (no a reducirla, como se esperaría con base en la teoría de paridad de interés), con el propósito de contener los efectos inflacionarios de la depreciación monetaria.

Respecto a esta teoría a partir de lo anterior se esperaba que no existiera una devaluación peor, en la actualidad la devaluación se ha incrementado debido a que hay niveles de inflación altos.

5) Una devaluación monetaria significa pérdida de riqueza nacional y aumento de la riqueza extranjera; y este efecto es aún mayor, cuando el banco central eleva la tasa de interés para contener la inflación, y deprimiendo el valor de mercado de las empresas en la moneda local. (Mantey, 2011).

La tasa de interés es una herramienta importante para el control monetario y la política económica en general. En términos generales, se utiliza para establecer el costo del dinero y determinar la rentabilidad de los préstamos y las cuentas de ahorro. En el contexto de la implementación de objetivos de inflación en los años noventa, es fundamental analizar la evolución tanto de la tasa de interés como de la tasa de inflación en los países de estudio. De esta manera, es posible determinar si estos cambios han contribuido a un mejor desarrollo económico, lo cual se puede medir mediante la tasa de crecimiento del PIB en los países en cuestión. En resumen, la tasa de interés y la inflación son variables clave en la economía y su evolución es importante para el análisis y la toma de decisiones en política monetaria.

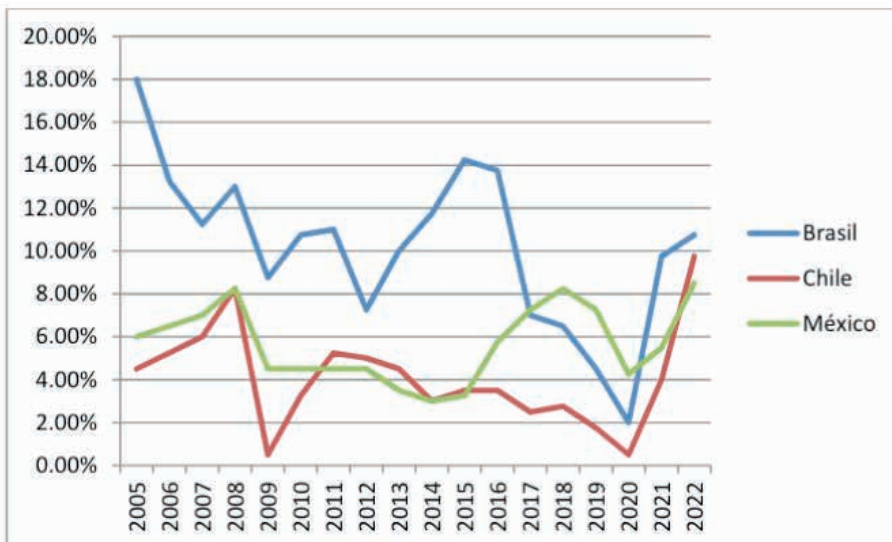


Gráfico 3.1 Tasa de interés de los Bancos Centrales de Brasil, Chile y México (2005-2022)

Fuente: Elaboración propia con datos de los Bancos Centrales de Brasil, Chile y México.

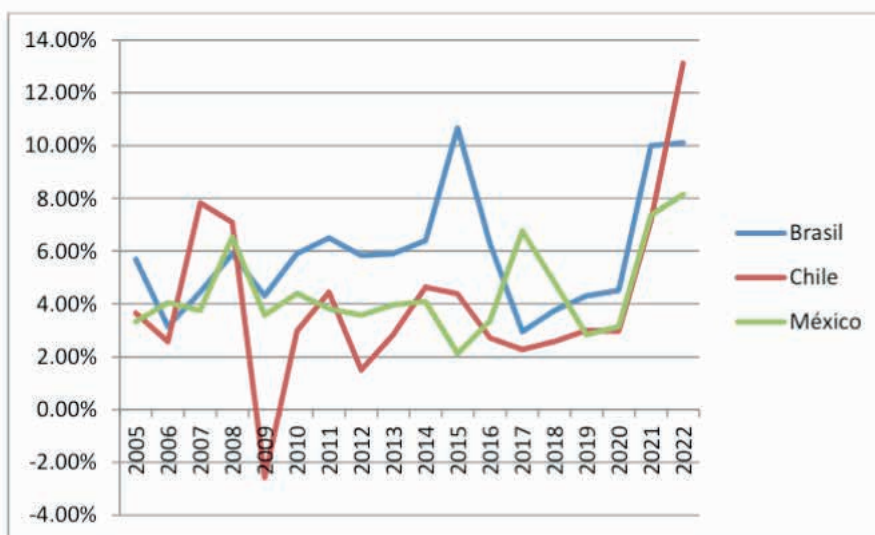


Gráfico 3.2 Tasa de inflación de Brasil, Chile y México (2005-2022)

Fuente: Elaboración propia con datos de [www.inflation.eu](http://www.inflation.eu)

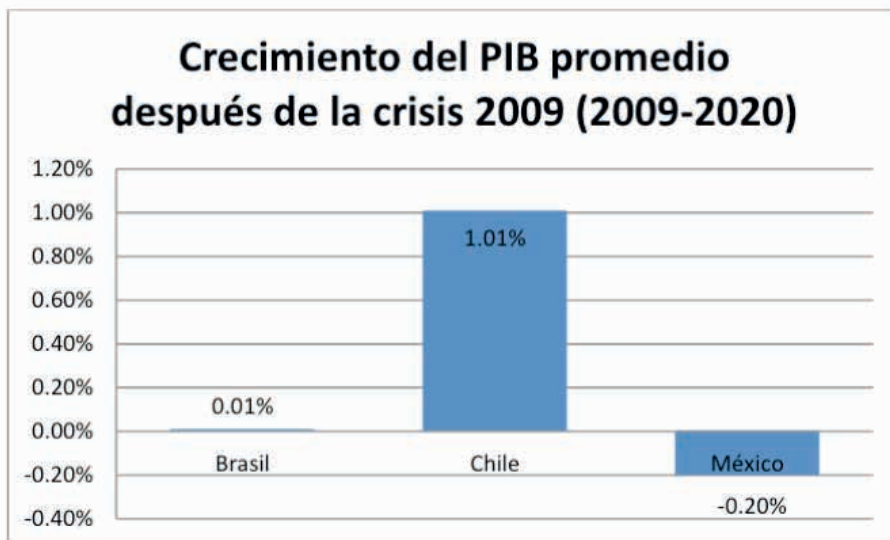


Gráfico 3.3 Tasa de Producto Interno Bruto de los Países de Estudio (2005-2020)

Fuente: Elaboración propia con datos del banco mundial

La gráfica 3.1 muestra los cambios que los Bancos Centrales de estudio han implementado después de la crisis del 2009, en comparación con la Reserva Federal de los Estados Unidos que redujo la tasa de interés alrededor del 0%. Sin embargo, los países de estudio no llegaron a niveles cercanos al 0%, excepto por Chile, que se acercó al nivel de flexibilidad cuantitativa por un corto periodo. La gráfica 3.2 muestra la tasa de inflación que los Bancos Centrales de estudio lograron obtener, y se observa que pocos periodos estuvieron dentro del nivel esperado del 3%. Brasil ha tenido dificultades para lograr el objetivo inflacionario, pero ha mejorado en comparación con la inflación exponencial de los años 80 del siglo XX. Chile y Banxico han logrado estar cerca del objetivo de inflación, pero esto no se ha reflejado positivamente en el PIB de los países de estudio, como se muestra en la gráfica 3.3. A pesar de los cambios generados por los Bancos Centrales de estudio desde mediados de los años 90, la situación después de la crisis del 2009 no ha sido beneficioso y el incremento del PIB se ha visto mermado.





Grafica 3.4 Crecimiento del PIB promedio después de la crisis 2009 (2009-2020)

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

En la última gráfica presentada, se puede observar el crecimiento promedio de los países de estudio después de la crisis del 2009. Para Brasil, el crecimiento ha sido tan solo del 0.01%, lo que indica que no ha habido un crecimiento significativo en este país. En el caso de México, a diferencia de Brasil, se muestra un decrecimiento del PIB en un -0.20%, pese a tener un mejor control en su tasa de inflación en comparación con Brasil, lo que indica que el control de la inflación no se ha visto reflejado en el PIB. Por último, Chile muestra un crecimiento del 1%, que aunque es positivo, es un crecimiento mediocre que no ha generado un bienestar social satisfactorio. Esto se evidencia con el cambio de poder hacia la izquierda, que espera revertir medidas implementadas en el pasado para mejorar el bienestar de la sociedad chilena

## 4 | CONCLUSIONES

La implementación de las medidas monetarias convencionales, no se han visto con resultados positivos dentro del PIB de los países de estudio, ya que estos presentaron nulo crecimiento en promedio (2009-2020) en los años después de la crisis del 2009, sin embargo esta si tuvieron un efecto positivo sobre la reducción inflacionaria. Además de que vivió un estado de pandemia que afectó a los Bancos Centrales de una forma muy sustancial, ya que se han empezado a observar incrementos en la tasa de inflación a niveles cercanos a los que no se veían hace 20 años, como lo que se observaban cuando fueron implementadas dichas medidas.

Debe de quedar claro que la crisis sanitaria aun no ha terminado, se empieza a visualizar los primeros síntomas, ya que las estadísticas muestran reducción significativa en los casos de contagio, pero aun hay personas que se siguen contagiadas. Por lo que, una medida que se puede plantear por la parte monetaria es aplicar una política monetaria expansiva, o una política monetaria que no tenga constantes incrementos en la tasa de interés, ya que no es una buena solución a dicho problema.

Se necesita profundizar y tratar de comprender si es que Chile ha sido el país que aunque ha tenido un incremento promedio del PIB del 1%, esto ha sido positivo para el país, porque quizas esto provoque un severo problema de desigualdad e inequidad que se haya incrementado, como es que se han planteado diversas hipotesis que han aumentado en los últimos años y por lo que se ha provocado que haya un gran descontento de la sociedad por la falta de oportunidades.

En este nuevo replanteo de la Política Monetaria se debe de observar detenidamente que los instrumentos utilizados con anterioridad han perdido vigencia o se han vuelto obsoletos, ya que el problema de la inflación hoy en día esta más latente, por lo que es importante que se planteen nuevos paradigmas monetarios en los que se genere una nueva teoría donde se fortalezca con la idea que la política monetaria por sí sola no tiene un gran efecto, es necesario que esta este acompañada por ejemplo por una política fiscal que permita quizas un mejor desarrollo dentro del los países como se pudo observar en la década de los años 50 del siglo XX; ya que fue una época donde el PIB creció a niveles que hoy en día no se han alcanzado y tal como lo decía Keynes el Estado es parte importante para un mejor crecimiento económico. Los Bancos Centrales logran cumplir el objetivo de reducir la tasa de inflación, no obstante no fue significativo económicamente para la mayoría de la población de estos países.

Se necesita una nueva teoría monetaria que aborde la problemática actual de la inflación y que tenga en cuenta la importancia de políticas fiscales complementarias para lograr un desarrollo económico sostenible y equitativo.

La política monetaria no ha jugado un papel crucial para las economías de los países de investigación, dichas políticas solo han sido para favorecer la estabilización de los mercados financieros, donde al comenzar el incremento generalizado de tasas de interés, solo ha provocado que los mercados financieros se establezcas, sin embargo, esto no ha ayudado a que pregne de forma efectiva en la sociedad, sino que solo a beneficiado a los grandes capitales.

## REFERENCIAS

Díaz Bustos, Y. O., & Padilla Zazueta, H. (2018). *El ciclo Económico: Reflexiones de Política Económica en México*. Estado de México: Laboratorio de análisis Económico y Social.

Levy, N., & Mántey, M. (2007). *Políticas Macroeconómicas para países en desarrollo*. Ciudad de México: Miguel Ángel Porrúa.

Magendzo, I. (1997). La política monetaria en Chile en los años noventa. *Series de Estudios Económicos Número 41, Banco Central de Chile*.

Mantey, G. (2011). La política de tasa de interés interbancaria y la inflación en México. *Investigación Económica*, 37-68.

Mántey, G. (2012). *La política de la banca central en la teoría y en la práctica*. México, D.F.: Sede Subregional de la CEPAL en México.

Fuente de sitios Web

Banco Central de Brasil (2022)

[https://www.bcb.gov.br/en/monetarypolicy/transmission\\_channels](https://www.bcb.gov.br/en/monetarypolicy/transmission_channels).

Banco de México (2018), Régimen de Objetivos de Inflación y el papel de los pronósticos, Extracto del Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2017, Recuadro 6, pp. 68-69, Febrero 2018

Banco de México (2022)

Tasa de interés

<https://www.banxico.org.mx/SielInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=18&accion=consultarCuadroAnalitico&idCuadro=CA51&locale=es>

Tasa de inflación

<https://www.banxico.org.mx/tipcamb/main.do?page=inf&idioma=sp>

Banco Mundial (2022)

PIB de México

<https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=MX>

INEGI (2022)

PIB de México 2022

<https://www.inegi.org.mx/temas/pib/>