

DOBLE CLICK

ECONÓMICO

Más que una columna

04 4ª EDICIÓN

La Reconquista de la Inflación en Latinoamérica¹

Por Juan Pablo Medina, PhD en Economía UCLA, Profesor Asociado, Escuela de Negocios UAI

Mirando la evolución de la inflación en las últimas cuatro décadas en muchas latitudes del planeta, parece evidente una convergencia de esta hacia niveles bajos y estables. Esta conquista de la inflación no ha sido exclusiva de los países avanzados, sino que también ha ocurrido en las economías emergentes. El período 2021–2022 alertó que esta conquista inflacionaria no está garantizada e hizo recordar que existen costos para la sociedad de alzas de precios generalizadas. No hay que olvidar que una inflación elevada suele estar asociada con un menor desarrollo económico y financiero. Además, una inflación elevada es regresiva, afectando de manera más intensa a los hogares de bajos ingresos, los cuales dependen más estrechamente de sus ingresos salariales.

Así, durante los últimos 2 años y más ha habido un esfuerzo por “reconquistar” la inflación en la mayoría de los países. Estas inquietudes son más evidentes en el caso de economías latinoamericanas que experimentaron inflaciones elevadas o hiperinflaciones durante las décadas de los 70 y 80. Esta nota busca proporcionar una breve discusión de los progresos y desafíos para mantener la inflación baja y estable en Latinoamérica, tomando el período reciente como punto de referencia.

Moderación de la inflación en el mundo y Latinoamérica antes del COVID-19

Antes de la pandemia del COVID-19, la moderación de la inflación había sido un fenómeno muy generalizado a nivel global en todos los grupos de países y en múltiples indicadores de inflación. Si bien este proceso de desinflación comenzó en las economías avanzadas a mediados de la década de los 80, en las economías emergentes también se hizo evidente a mediados de la década de los 90, llegando a valores por debajo de 5% anual justo antes del boom inflacionario post-COVID. Con la excepción de países específicos, Latinoamérica no ha estado ajena a estas tendencias de moderación inflacionarias como lo muestra la figura 1 hasta antes del 2020, donde se muestra la evolución de la inflación total y subyacente para una muestra de países latinoamericanos junto con una muestra de países avanzados.²

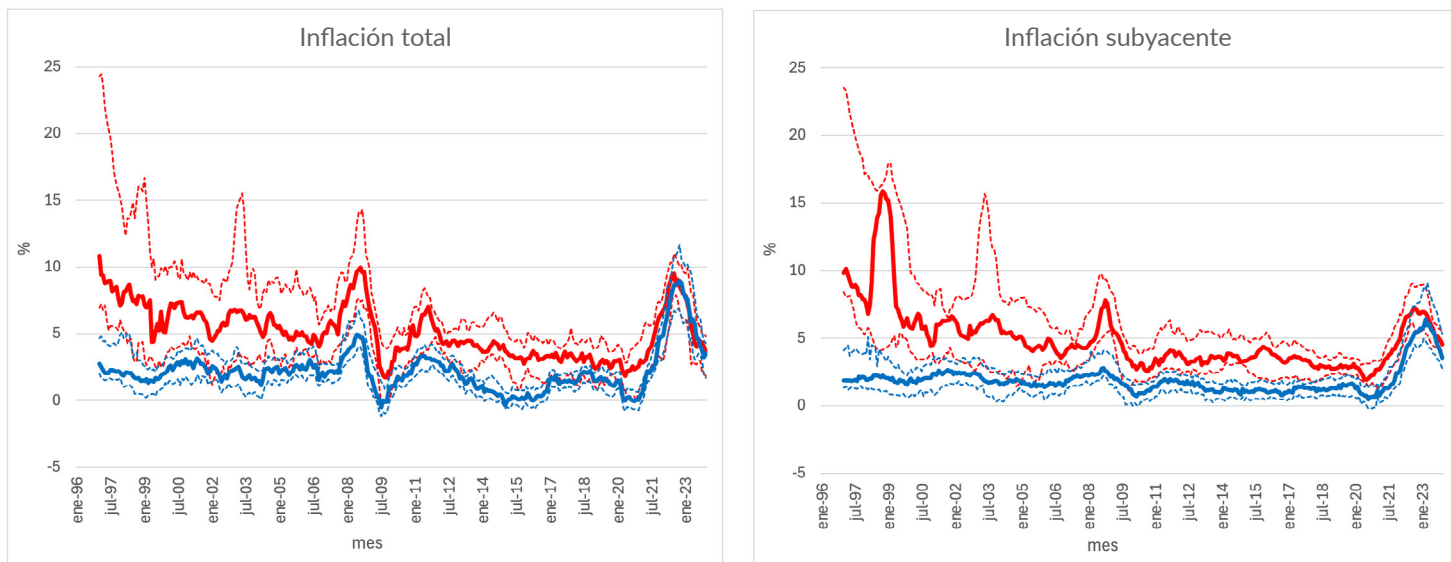
Indicadores de expectativas de inflación a un año también muestran con claridad las percepciones de moderación de la inflación y una convergencia hacia los registros de los países avanzados previos a la pandemia. Lo anterior puede corroborarse en la figura 2, la cual grafica las expectativas de inflación a un año para una muestra de países avanzados y latinoamericanos. Así, si bien las expectativas de inflación en Latinoamérica han sido más volátiles y elevadas que lo observado en países avanzados, ambas características se fueron moderando hasta el 2020.

Para explicar estas tendencias inflacionarias antes de la pandemia, un consenso económico sugiere la importancia de contar con marcos de política monetaria resilientes y orientados a la estabilidad de precios como objetivo principal, tal como lo proponen los esquemas de metas de inflación. Estos marcos incluyen además reforzar la transparencia, independencia y rendición de cuentas de los bancos centrales. Es indudable que muchos países de Latinoamérica han avanzado en esta dirección, pero es importante no olvidar que estos marcos de política monetaria deben complementarse con mecanismos macroeconómicos e institucionales sólidos.

¹ El presente análisis está basado en Medina y Wlasiuk (2024), el cual es un estudio sobre la inflación en Latinoamérica post-COVID disponible en <https://www.brookings.edu/articles/inflation-dynamics-in-latin-america/>

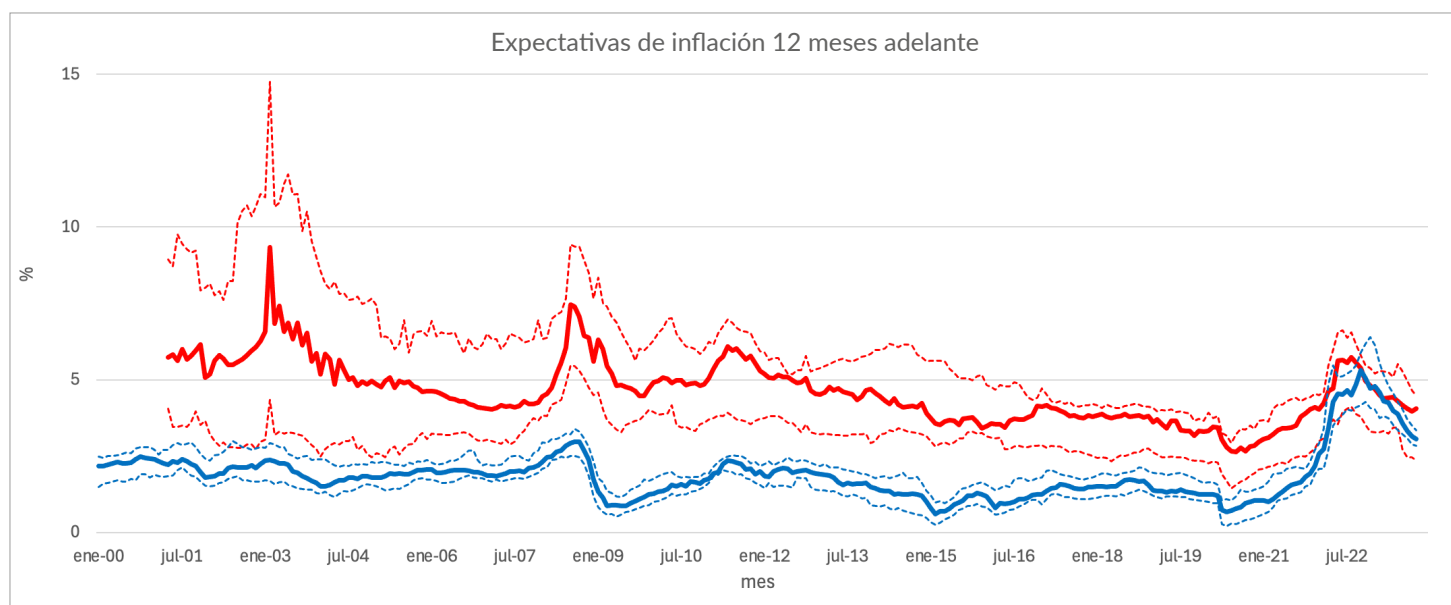
² En las figuras 1 y 3, la inflación subyacente es aquella obtenida de excluir los alimentos y la energía de la canasta del IPC total en cada país.

Figura 1: Inflación anual total y subyacente en Latinoamérica y países avanzados



Nota: cálculos propios basados en series actualizadas de Ha et al (2023).³ Inflación anuales de los países avanzados (azul) y de América Latina (rojo). Las líneas representan la mediana de los países dentro de cada grupo, mientras que las líneas discontinuas indican los percentiles 25 y 75 dentro de cada grupo de países.

Figura 2: Expectativas de inflación a un año en Latinoamérica y países avanzados



Nota: cálculos propios basados en datos de Consensus Forecast. Las líneas continuas corresponden a la mediana en cada grupo de países, azul para avanzados y rojo para latinoamericanos, y las líneas discontinuas indican los percentiles 25 y 75 dentro de cada grupo de países.

Periodo post-COVID y lecciones

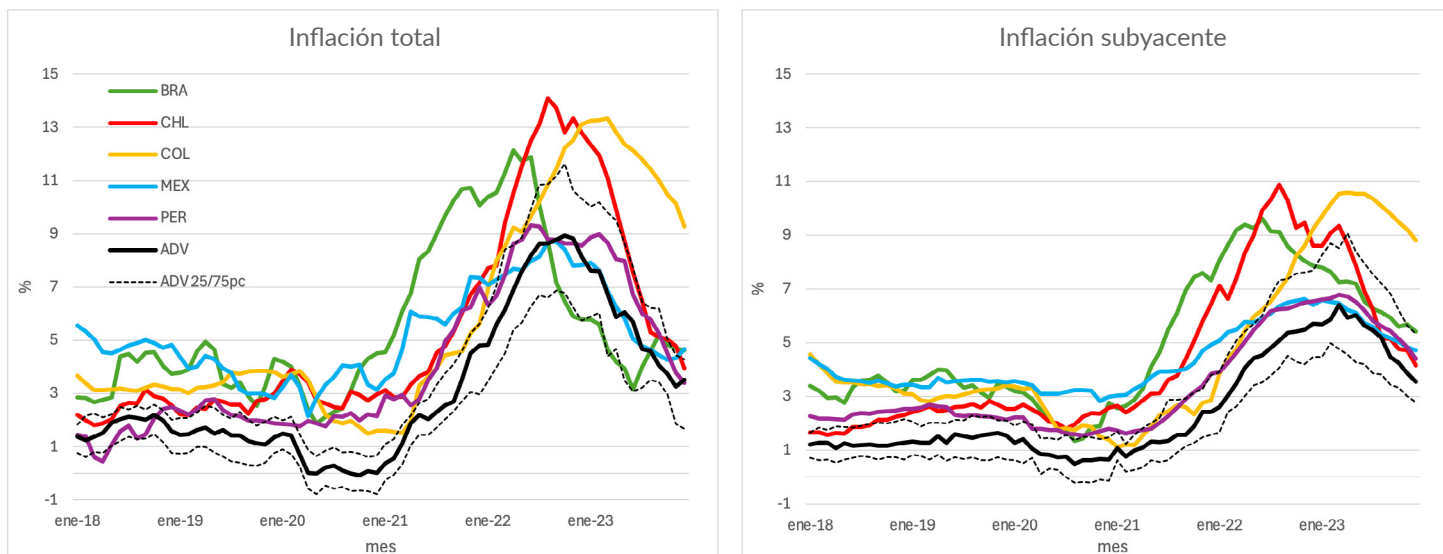
Como lo muestra la figura 1, la estabilidad inflacionaria se interrumpió en la gran mayoría de las economías desde el 2021. Dado la historia de niveles elevados de inflación en Latinoamérica, surgió como una inquietud clave determinar qué factores impulsaron la inflación en América Latina durante el episodio reciente. En particular, una pregunta recurrente en este período fue analizar qué rol desempeñaron las expectativas de inflación, la depreciación del tipo de cambio, las presiones de la demanda y las interrupciones de la oferta global en el aumento de la inflación en América Latina. Finalmente, también uno se pregunta sobre el papel desempeñado por la política monetaria durante el período reciente.

Un análisis exhaustivo arroja cuatro conclusiones principales. Este análisis está basado en comparar principalmente cinco países latinoamericanos (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) con los países avanzados.⁴

³ Ha, J., Kose, A., and Ohnsorge, F. (2023), "One-stop Source: A Global Database of Inflation," *Journal of International Money and Finance*, 137:1028-96.

⁴ Para más detalles ver Medina y Wlasiuk (2024).

Figura 3: Inflación en los cinco países latinoamericanos seleccionados

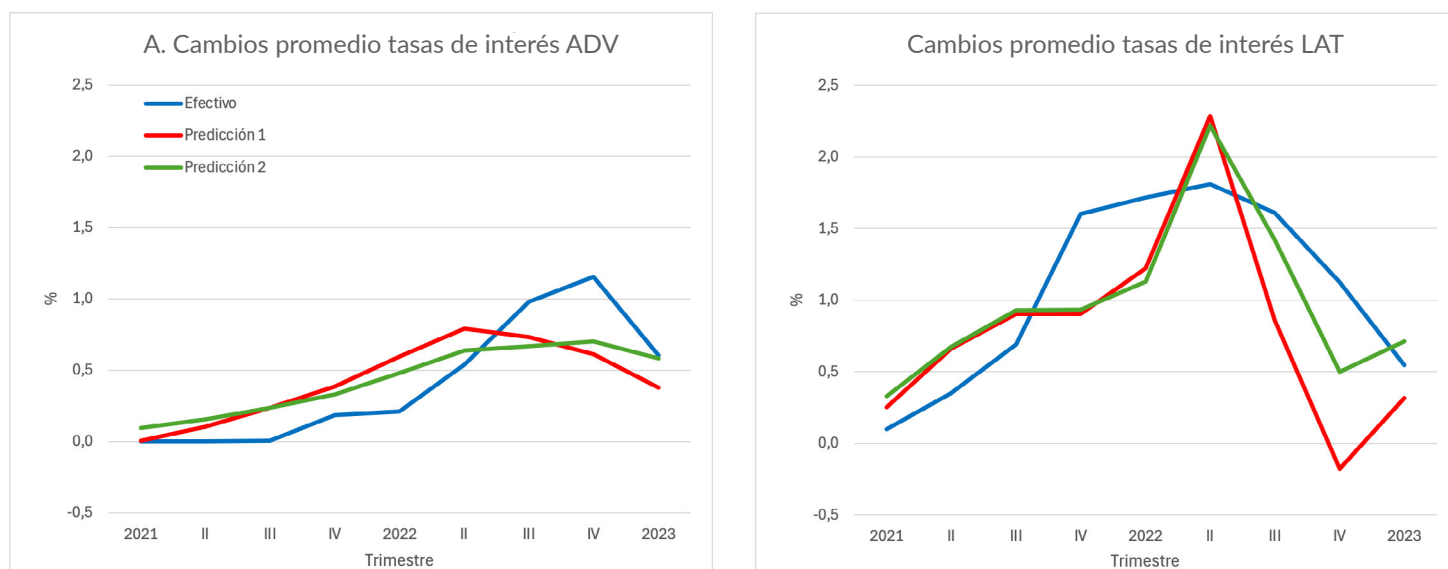


Nota: cálculos propios basados en datos en Ha et al (2023). La línea negra corresponde a la mediana de los países avanzados y las líneas negras discontinuas indican los percentiles 25 y 75 dentro de estos países.

En primer lugar, destaca que la convergencia gradual de la inflación en América Latina en las últimas décadas respecto a los patrones observados en las economías avanzadas, no se detuvo durante la pandemia. Curiosamente, pareciera que la inflación de los países avanzados convergió a la dinámica inflacionaria latinoamericana, aunque con algunas diferencias. Cabe destacar que la inflación en América Latina se aceleró antes que en las economías avanzadas en 2021. Así, Chile, Brasil y Colombia experimentaron tasas de inflación de dos dígitos. A pesar de esta mayor intensidad en el alza de la inflación, esta también disminuyó rápidamente en América Latina desde mediados de 2022 e incluso antes de lo observado en los países avanzados. Para visualizar lo anterior, la figura 3 muestra la dinámica inflacionaria de los cinco países latinoamericanos mencionados durante el período 2018–2024 y la compara con una muestra de países avanzados.

En segundo lugar, además de la magnitud de la aceleración de la inflación, la composición de sus factores detrás de ese comportamiento también fue diferente en América Latina. Durante 2021–2023, la inflación en los principales países latinoamericanos se vio bastante influenciada por las presiones de la demanda y choques de oferta adversos a nivel internacional como lo ocurrido con las cadenas de suministro globales y el alza del precio de los combustibles luego de la invasión de Rusia a Ucrania. Además, las expectativas inflacionarias en Latinoamérica se vieron más afectadas por las presiones de la demanda, la depreciación del tipo de cambio y las disrupciones de la oferta global que en el pasado.

Figura 4: Cambios promedios en las tasas de interés en Latinoamérica y países avanzados



Nota: cálculos basados en estimaciones contenidas en Medina y Wlasiuk (2024). La línea azul corresponde a los cambios efectivos, la línea roja es la predicción según la estimación de la regla de reacción sin incluir la tasa de la FED (predicción 1), mientras que la línea verde es la predicción incluyendo la tasa de la FED (predicción 2). El panel A incluye los siguientes países avanzados: Canadá, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido y Suecia. El panel B incluye a los siguientes países latinoamericanos: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

En tercer lugar, la política monetaria en América Latina es más sensible a las expectativas de inflación y a las presiones de demanda en comparación con las economías avanzadas. Para analizar lo anterior, se estimaron las reglas de reacción de las tasas de interés de política monetaria en función de diferentes condiciones macroeconómicas de los países, separando a las economías latinoamericanas de las avanzadas. Así, pareciera que las economías avanzadas tenían mayor credibilidad para actuar más gradualmente con su política monetaria como lo ilustra la figura 4 al comparar el alza de las tasas de interés en los cinco países latinoamericanos mencionados con cinco países avanzados: Canadá, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido y Suecia. En la figura 4, se observa el aumento más rápido e intenso de las tasas de política monetaria observado en América Latina durante 2021-2022 (ver línea azul en dicha figura), pero este comportamiento también ayudaría a racionalizar un descenso inflacionario en Latinoamérica previo a las economías avanzadas (recordar figura 3).

En cuarto lugar, la influencia de la tasa de fondos federales de Estados Unidos en la política monetaria latinoamericana es más pronunciada que en las economías avanzadas. Si bien la mayor sensibilidad a las expectativas de inflación y las presiones de demanda ayudan a explicar el alza más rápida e intensa de las tasas de interés en Latinoamérica (ver línea roja en figura 4), esta explicación es insuficiente para racionalizar el proceso gradual de normalización de la política monetaria posterior al boom inflacionario en Latinoamérica. Así, extendiendo las estimaciones de reglas de reacción de los países incluyendo la tasa de interés de los fondos federales de EE.UU., surge la observación de que la política monetaria en Latinoamérica es más sensible a esta tasa de interés externa que las avanzadas. La lógica de este efecto es que cuando Estados Unidos ajusta su política monetaria, a los países latinoamericanos les resulta más difícil implementar una política en la dirección opuesta. Incluso, esta dinámica contribuye a la normalización más lenta de las tasas de política monetaria en América Latina desde mediados de 2022, en comparación con lo que dictarían únicamente las condiciones macroeconómicas internas (ver línea verde en la figura 4, panel B).

BOTTOM LINE

En resumen, aunque la estabilidad de precios no es un factor directo para promover el crecimiento económico, sí constituye una precondition esencial para facilitar el desarrollo económico y social de cualquier país. Así, el episodio del COVID-19 deja varias lecciones relevantes. Este episodio mostró que Latinoamérica tiene una inflación y sus expectativas aún sensibles a varios factores que pueden estar fuera del control de la política monetaria individual de cada país. Sin embargo, la resolución de los bancos centrales en la región de responder a esta alza inflacionaria de manera temprana, permitió volver a conquistarla en niveles más similares a los experimentados previos a la pandemia, aunque con matices entre los principales países de la región. Si bien la consolidación de la inflación en sus niveles objetivo no ha terminado, dichas respuestas de la política monetaria durante el período 2022-2023 han dejado una ganancia en términos de su credibilidad en las principales economías de la región. Lo anterior permite dotar a los bancos centrales con mayor eficacia para lidiar con diferentes eventos inflacionarios transitorios. Resguardar y robustecer la institucionalidad de la política monetaria en velar por la estabilidad de precios no se debe minimizar, incluso cuando la conquista de la inflación en niveles bajos y estables pareciera garantizada a todo evento como pareció ocurrir en los años previos a la pandemia del COVID-19.

SOBRE UAI Y LA ESCUELA DE NEGOCIOS

Con 70 años de trayectoria, la Escuela de Negocios de la Universidad Adolfo Ibáñez es una de las más prestigiosas de Chile y un referente en la formación de líderes empresariales de Latinoamérica. Su excelencia está respaldada por su triple acreditación internacional (Equis, AMBA y QS), única en el país, y por la alta calidad de sus posgrados, MBAs y cinco carreras de pregrado. Su destacado cuerpo académico contribuye con investigación de alto nivel, donde destaca el ámbito de la economía y finanzas.

NEGOCIOS.UAI.CL

SOBRE ICARE

ICARE es una corporación privada sin fines de lucro e independiente de intereses gremiales y políticos, fundada en 1953 por empresarios y profesionales vinculados a diversos sectores de la actividad económica nacional con el propósito de promover la excelencia empresarial en el país. Proporciona a los niveles directivos información relevante sobre el medio nacional e internacional, facilitando la comprensión y oportuna evaluación de las fuerzas que mueven los mercados y las tendencias que influyen en el funcionamiento de las empresas. Además sirve de punto de encuentro para la reflexión sistemática sobre la gestión empresarial y su enfoque presente y futuro.

ICARE.CL