

Recuadro II: La inflación en el mundo desde el inicio de la pandemia de Covid-19

Introducción

En los últimos cincuenta años, las tasas de inflación alrededor del mundo se redujeron notoriamente. Conforme a un reciente estudio del Banco Mundial¹², la inflación global cayó de un 16,9% en 1974 a un 2,3% en 2019, siendo el 2015 el año donde se alcanzó la tasa más baja registrada hasta entonces (1,8%).

Junto con la pandemia del COVID-19 se registró una fuerte caída de la actividad económica y de los precios y, posteriormente, una recuperación dispar entre los países. No obstante, desde principios de 2021 las presiones sobre los precios se intensificaron, llevando a la inflación a ubicarse en niveles superiores a los observados en periodos previos a la pandemia, tanto para las economías avanzadas como para las emergentes. Aunque se prevé que gran parte de los factores subyacentes sean de carácter transitorio, la incertidumbre respecto a la persistencia de estos ha aumentado recientemente.

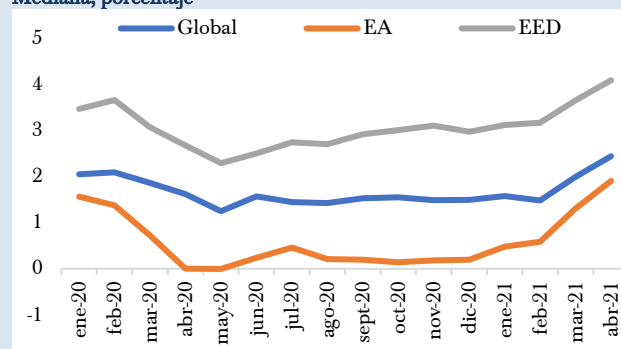
El objetivo del presente recuadro consiste en describir de manera concisa los factores que estuvieron detrás de la inflación desde el inicio de la pandemia en el 2020, y finalmente, mencionar las perspectivas y riesgos inflacionarios para el corto y mediano plazo.

Inflación durante la pandemia

En el año 2020, la pandemia de COVID-19 generó una disrupción súbita en la economía global, llevándola a una de las recesiones más profundas de la historia, junto con una desaceleración del nivel de precios a nivel mundial (Gráfico I). Esto se observó, especialmente, entre los meses de enero y mayo, donde la reducción en la tasa de inflación global¹³ fue de 0,8 puntos porcentuales (p.p.), para las economías avanzadas se verificó una disminución de 1,6 p.p. y para las economías emergentes y en desarrollo la merma fue de 1,2 p.p. Además, se puede observar que, para las economías avanzadas, esto significó alcanzar tasas cercanas al 0% en abril y mayo. No obstante, a partir de allí, la inflación volvió a

incrementarse. Ha et al. (2021) encuentran que la disminución de la inflación global durante la recesión mundial de 2020 fue la de menor duración registrada respecto a las cinco recesiones mundiales de los últimos 50 años, mientras que el aumento posterior, ha sido el más rápido.

Gráfico I
Inflación interanual por grupo de países
Mediana, porcentaje



Fuente: Banco Mundial, Perspectivas Económicas Globales. Junio, 2021.

Notas: EA = economías avanzadas, EED = economías emergentes y en desarrollo.

La inflación global representa la mediana de 81 países, incluyendo 31 EA y 50 EED

Factores que explican la inflación durante la pandemia

Entre enero y mayo de 2020, gran parte de la caída de la inflación global, medida por los índices de precios al consumidor se debió, directa o indirectamente, a la importante contracción de la demanda mundial. Los contagios, los confinamientos y la incertidumbre sobre las políticas sanitarias y las perspectivas económicas, transformaron una crisis sanitaria en una inusual recesión económica. Los principales factores que incidieron en el comportamiento de los precios del consumidor son los siguientes:

1. **Caída de la demanda agregada.** Los confinamientos y la menor confianza del consumidor provocaron un colapso de la demanda. Asimismo, el comercio

¹² Ha J., Kose A. y Ohnsorge F. (2021). Inflation During the Pandemic: What Happened? What is Next?

¹³ La inflación global representa la mediana de 81 países, incluyendo 31 Economía Avanzadas y 50 Economías Emergentes y en Desarrollo.

mundial se desplomó (Gráfico II) y los salarios disminuyeron como respuesta al mayor desempleo.

2. **Colapso del precio del petróleo.** Entre finales de enero y mediados de abril de 2020, los precios del petróleo cayeron vertiginosamente debido a las estrictas medidas que restringieron la movilidad y que, a su vez, afectaron la demanda de combustibles (Gráfico III).
3. **Precios de los servicios y alimentos.** La actividad del sector servicios se redujo drásticamente, especialmente en aquellos subsectores más susceptibles a contactos sociales, dado que estuvieron limitados por las medidas sanitarias y temores a contagios. Por su parte, los confinamientos afectaron a las cadenas de suministro de alimentos en algunos países, creando cierta volatilidad y aumentos transitorios en los precios que contrarrestaron en cierta medida las caídas en estos rubros.
4. **Movimientos de divisas.** Las depreciaciones cambiarias durante la pandemia, especialmente durante las tensiones de los mercados financieros y salidas de capital entre marzo y abril de 2020, fueron una fuente de presiones inflacionarias en las economías emergentes, lo cual explicaría, en parte, la menor reducción de la inflación de economías emergentes con relación a las economías avanzadas.

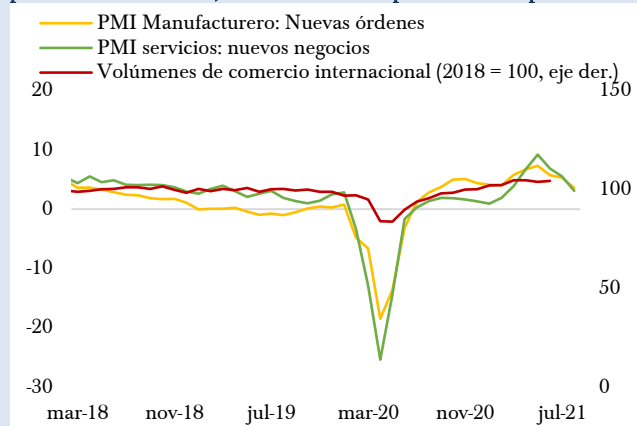
Inflación desde los inicios de la recuperación económica

A medida que los consumidores, las empresas y los inversores comenzaron a ajustar su comportamiento durante la pandemia, a la par que las medidas sanitarias se fueron flexibilizando, el comercio internacional y la actividad manufacturera comenzaron a recuperarse. Así, desde junio de 2020, el inicio de la recuperación de la demanda en algunas economías incidió mayormente en la trayectoria al alza de la inflación global.

En las economías avanzadas, el repunte de la actividad económica, así como la suba de precio de los combustibles, sustentaron las mayores tasas de inflación. Para el caso de las economías emergentes, además deben añadirse las fuertes depreciaciones cambiarias y el alza en los precios de los alimentos - en línea con el aumento del precio de los *commodities* agrícolas.

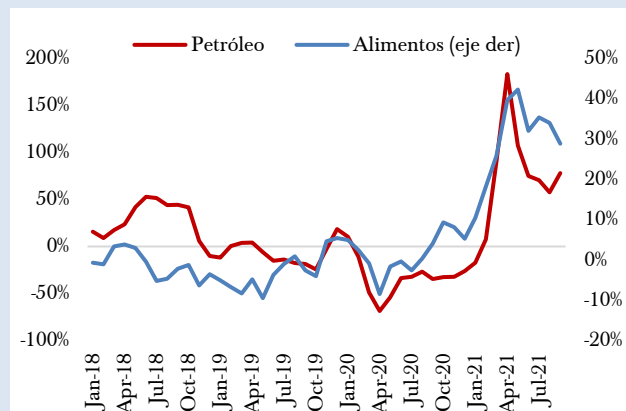
Gráfico II
Indicadores de actividad global

Promedio móvil 3 meses, variación porcentual anualizada para la producción industrial, desviaciones respecto a 50 para PMIs



Fuente: WEO oct-21, Bloomberg.

Gráfico III
Precios de *commodities*
Variación interanual



Fuente: FMI.

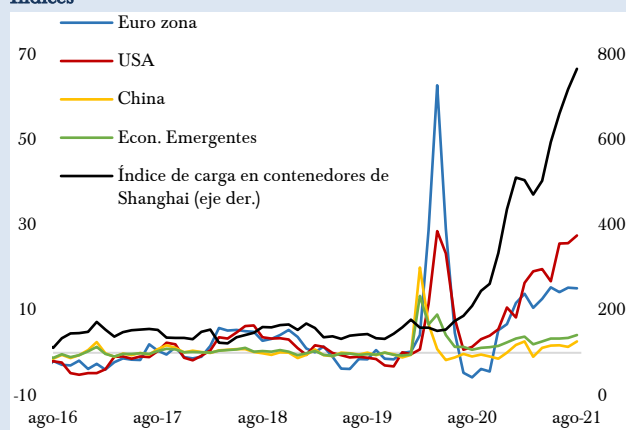
Desde comienzos de 2021, los índices de precios al consumidor (IPC) se han incrementado, ubicándose por encima de niveles previos a la pandemia, tanto para varias economías avanzadas como emergentes, aunque, existe una significativa heterogeneidad en los niveles entre países. Por ejemplo, en las economías avanzadas, Estados Unidos ha presentado una aceleración importante en su dinámica inflacionaria, mientras que en la zona euro y en Japón la inflación subyacente sigue siendo débil.

Si bien las tasas interanuales de inflación recogen un efecto base de comparación importante, de acuerdo con el último informe de Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, correspondiente a octubre de 2021, los

principales factores que están impulsando la inflación global en el corto plazo son:

- (1) el repunte de la actividad económica (Gráfico II) junto con el cierre de las brechas de producto (menor capacidad ociosa), respaldadas aún por políticas fiscales y monetarias muy acomodaticias;
- (2) el rápido aumento de los precios de los *commodities* (Gráfico III); y
- (3) la escasez de insumos y las disrupciones en cadenas logísticas (Gráfico IV).

Gráfico IV
Disrupciones en cadenas de suministro
Índices



Fuente: FMI.

Sobre el primer punto, las medidas de política de gobiernos orientadas a mitigar los impactos de la crisis y las medidas sanitarias de contención han implicado paquetes de estímulos fiscales y monetarios de gran magnitud, incluyendo programas de transferencias sociales, condiciones crediticias más flexibles y medidas de apoyo a la liquidez. Estas medidas han contribuido a una recuperación más rápida de la actividad económica y a amortiguar los efectos de pérdidas temporales de ingresos. No obstante, los estímulos, en un contexto de recuperación más rápida de la demanda que de la oferta también han generado un impacto en los precios.

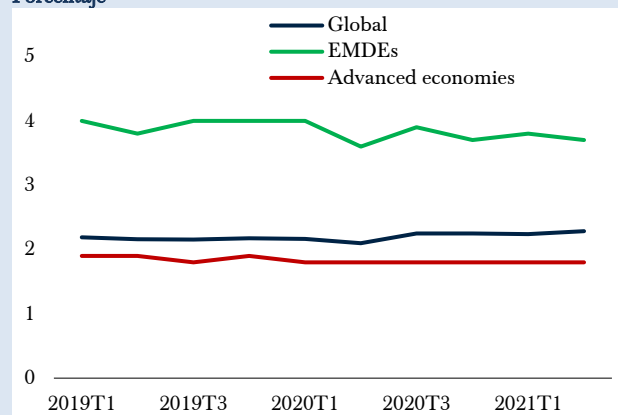
Con relación al segundo punto, debe destacarse el notorio aumento de los *commodities*, no solo por el fuerte repunte de la demanda respecto a la oferta, sino también por fenómenos climáticos adversos y restricciones a la exportación en algunos de los principales países

productores. Por tanto, se espera una desaceleración o incluso reversión en sus precios, considerando que estos se encontrarían explicados -al menos en alguna medida- por factores transitorios.

Respecto al tercer punto, las disrupciones logísticas, incluyendo los cierres temporales en los puertos, menor cantidad de contenedores disponibles y el aumento de costos de envíos internacionales, sumados a los altos costos de las materias primas, han derivado en una escasez de insumos. De acuerdo con un análisis del IHS Markit¹⁴, las empresas que responden las encuestas de los indicadores de compras del sector manufacturero (PMI) revelaron que la escasez de insumos y, en algunos casos, de mano de obra, han frenado la capacidad de las empresas para expandir la producción. Más aún, la cantidad de respuestas de empresas que reportan este factor es 5 veces superior al promedio histórico entre el periodo 2005 al 2020.

A pesar de las mayores presiones inflacionarias, las expectativas de inflación a largo plazo se han mantenido relativamente ancladas hasta el momento, y el riesgo de desanclaje pareciera ser limitado (Gráfico V). Además, las medidas de inflación subyacente, por ejemplo, la inflación que excluye el precio de los alimentos y de la energía, muestran un aumento más moderado.

Gráfico V
Expectativas de inflación: 5 años adelante
Porcentaje



Fuente: Banco Mundial. Perspectivas Económicas Globales, Junio 2021.

¹⁴ Ver análisis de IHS Markit en el siguiente [link](#).

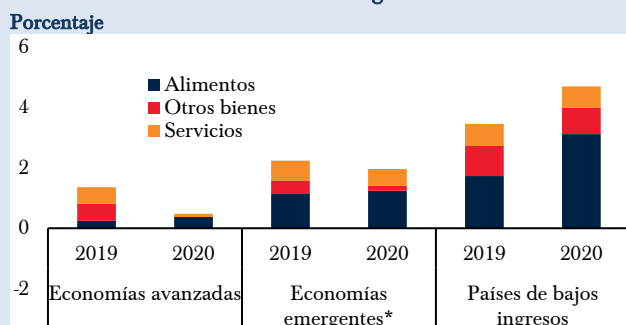
Perspectivas futuras y riesgos

Hacia adelante, las proyecciones más recientes del FMI anticipan tasas de inflación que alcanzarían un pico a finales de 2021, para luego retornar a niveles de pre-pandemia a mediados del 2022, tanto para las economías avanzadas como para los mercados emergentes.

El escenario base del FMI considera que ciertas presiones sobre los precios serían transitorias, como las resultantes de sequías, restricción a la exportación y acumulación de existencias de algunos *commodities*.

Sin embargo, dada la naturaleza inusual de la recuperación de esta crisis, persiste una elevada incertidumbre en torno al escenario base. Disrupciones más prolongadas en cadenas logísticas, sumado a la escasez de insumos para la producción que dilaten aún más los desacoples entre la oferta y demanda podrían mantener el nivel general de precios elevado por más tiempo. Mayores presiones en el precio de *commodities* agrícolas y nuevas depreciaciones del tipo cambio deben agregarse como riesgos para economías emergentes y en desarrollo, quienes ya fueron afectados mayormente por una inflación de alimentos más alta en los últimos tiempos (Gráfico VI). Asimismo, un desanclaje de las expectativas podría generar una inflación más volátil, elevada y persistente. El reciente problema de escasez de energía en Asia y en Europa, puede suponer presiones al alza en otros precios de materias primas más allá de los energéticos. Los cortes de energía en China han provocado consecuentes paros temporales en fábricas que producen cemento, aluminio y acero.

Gráfico VI
Contribución sectorial a la inflación general del IPC



Fuente: Banco Mundial. Perspectivas Económicas Globales, Junio 2021. *Economías emergentes excluyendo a países de bajos ingresos.

Algunos académicos han afirmado que existen razones para suponer que las presiones inflacionarias serán temporales, sobre todo, al tener en cuenta el buen anclaje de las expectativas; mientras que otros resaltan que la confluencia de factores mencionados anteriormente podría generar una espiral de suba de precios, si no se llevan a cabo medidas de política apropiadas para contenerla.

En economías avanzadas, al mismo tiempo que la actividad económica y el nivel de precios continúan aumentando más rápido de lo previsto, ya se avizoran indicios de una normalización de política monetaria no convencional. En este sentido, el Banco Central Europeo, en su reunión de política monetaria de setiembre comunicó que adoptaría un ritmo menor de compras de emergencia frente a la pandemia. Así también, en su última reunión de setiembre, la Reserva Federal anunció que, en caso de decidirlo así en noviembre, podría iniciar la reducción del programa de compras de activos este año. Este proceso de reducción de los estímulos monetarios en las principales economías avanzadas, podría llevar a un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, lo cual podría representar serios desafíos en las economías emergentes, dado el contexto de alto endeudamiento y de amplia necesidad de financiamiento. Estos podrían ser especialmente afectados con salidas de capital y depreciaciones cambiarias, como se vio durante el episodio de *taper tantrum* en 2013, lo cual generaría un aumento en el riesgo de desanclaje.

De esta manera, en los países de la región, dado que: a) el aumento de la inflación ha sido más persistente a lo anticipado, b) existen riesgos de deterioro de las condiciones financieras internacionales y c) las expectativas de inflación se han elevado, los bancos centrales se han visto obligados a ir ajustando sus condiciones monetarias recientemente con el fin de mitigar el riesgo de desanclaje de las expectativas de mediano plazo. En este sentido, varios países de la región con el esquema de metas de inflación han implementado importantes ajustes en las tasas de política monetaria, en especial Brasil, Chile, Paraguay y Perú, que han acumulado aumentos en las tasas entre 125 puntos básicos y 425 p.b. durante el 2021.

Referencias.

International Monetary Fund (2021). *World Economic Outlook October 2021: Recovery During a Pandemic*

World Bank Group (2021). *Global Economic Prospects June 2021*

Ha J., Kose A. y Ohnsorge F. (2019). *Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers, and Policies*. World Bank Group.

Ha J., Kose A. y Ohnsorge F. (2021). *Inflation During the Pandemic: What Happened? What is Next?*. World Bank Group.