

Inflación global en aumento: causas e implicancias

En los últimos meses se ha profundizado el debate a nivel económico sobre el incremento de las presiones inflacionarias en el mundo. Desde inicios del 2021, dicho fenómeno se está observando tanto en países desarrollados como emergentes lo cual supone enormes desafíos e implicancias para la economía global. En particular, es necesario enfatizar sobre sus causas, así como las acciones que los diversos países han tomado, o consideran, para contener dicho fenómeno.

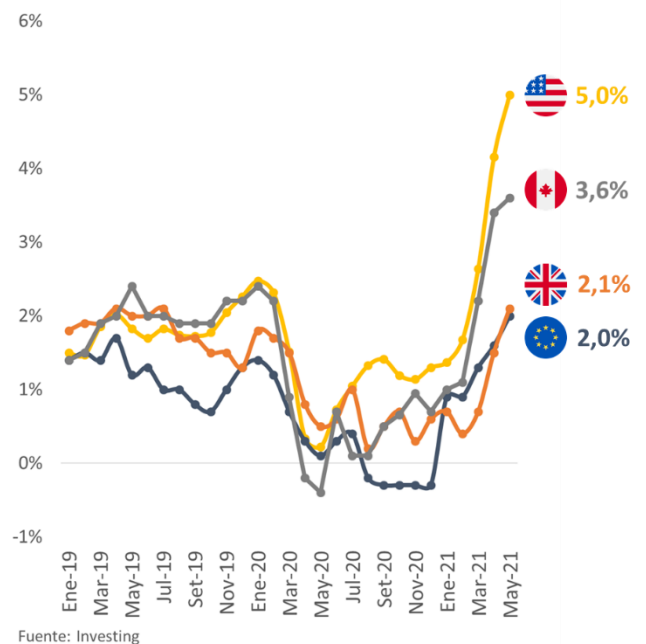
- **El problema comienza a ser generalizado**

El caso más relevante en el mundo desarrollado se produce en Estados Unidos, donde la inflación interanual alcanzó su mayor nivel (5,0%) desde septiembre de 2008 e incluso los valores de inflación mensual se han ubicado sistemáticamente por encima de las expectativas del mercado.

En la zona del euro, la inflación alcanzó el 2% por primera vez desde octubre de 2018, luego de algunos años donde más bien se habían consolidado presiones deflacionarias atribuidas a problemas estructurales de bajo crecimiento económico y demográfico.

Otros países desarrollados como Canadá o Reino Unido también han registrado niveles inflacionarios elevados respecto a su pasado reciente. De hecho, Canadá no alcanzaba registros de inflación similar a la actual (3,6%) desde hace una década.

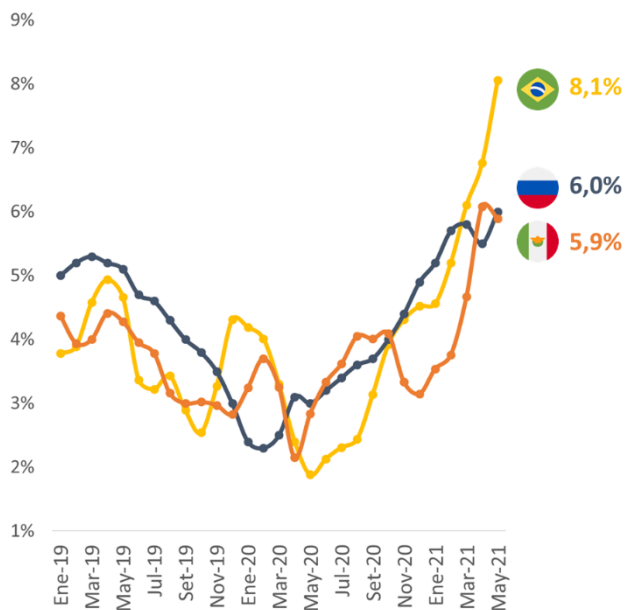
Inflación en países desarrollados
(variación interanual del IPC)



Por su parte, en economías emergentes también comienzan a reflejarse signos de procesos inflacionarios alcistas. El caso más paradigmático es el de Brasil, que alcanzó niveles de aumento de precios superiores al 8% interanual.

Otros países emergentes como México y Rusia también han procesado niveles de inflación por encima de los objetivos asumidos por los respectivos bancos centrales.

Inflación en países emergentes (variación interanual del IPC)



Fuente: Investing

En definitiva, ejemplificado en algunos países el fenómeno parece cobrar alcance global.

- **Causas: oferta y demanda**

Parece lejano en el tiempo, pero las causas de este incipiente proceso inflacionario se vinculan estrechamente con la naturaleza del shock exógeno y disruptivo que irrumpió en 2020: la pandemia.

En aquel momento, argumentamos que se trataba de un shock de oferta seguido y amplificado por un shock de demanda. Las medidas de confinamiento, el distanciamiento social y las restricciones a la movilidad de las personas inducían necesariamente a la relativa paralización de la producción, afectando las cadenas globales de suministros. Por su parte, la merma de la producción se tradujo en pérdida de millones de empleos, disminución del ingreso disponible y menor retorno esperado del capital, afectando negativamente el consumo y la inversión (y positivamente las tasas de ahorro).

También decíamos que el rol de la política económica se concentraba en “aplanar la curva de la recesión económica”, esto es, evitar que la misma sea más corta en el tiempo y de magnitud menos profunda. Allí los bancos centrales y gobiernos desarrollaron políticas monetarias y fiscales ultra-expansivas para asegurar liquidez y contener el shock de demanda.

¿Cómo se vincula esto con la inflación? A más de un año del surgimiento de la pandemia las perspectivas de la economía global cambiaron radicalmente, pero los mecanismos de los shocks (y las medidas para mitigarlos) comenzaron a operar con mayor intensidad sobre los niveles de precios.

Por un lado, una posible causa del fenómeno inflacionario se vincula con restricciones aún imperantes desde el punto de vista de la oferta. Esto es, la reconversión de muchos procesos productivos, así como la restauración de algunas cadenas de suministro para abastecer una demanda creciente requieren ciertos períodos de tiempo.

Por otro lado, con la reapertura de actividades y el efecto positivo (en la salud y en las decisiones de consumo de los agentes) de la vacuna, existen presiones de consumo antes restringido por el contexto sanitario. Adicionalmente, la expansividad de la política económica (en particular, aquella desplegada por los países desarrollados) refuerza dicho incremento de la demanda y consecuentemente convalida aumentos de la inflación. El ejemplo más claro se observa en Estados Unidos, donde la economía habría alcanzado sus niveles de producto pre-

pandemia en el presente trimestre al impulso de los paquetes fiscales promovidos y podría comenzar a operar por encima de su nivel potencial en el corto plazo.

Por su parte, la recuperación económica (liderada por China y Estados Unidos) ha propiciado un creciente incremento de la demanda mundial de alimentos, energía e insumos, lo cual profundiza dichas presiones inflacionarias vía inflación importada.

En síntesis, **elementos desde el lado de la oferta y la demanda explicarían este proceso inflacionario que se intensifica.**

- **Respuestas al alza de la inflación: en la duración está la interrogante**

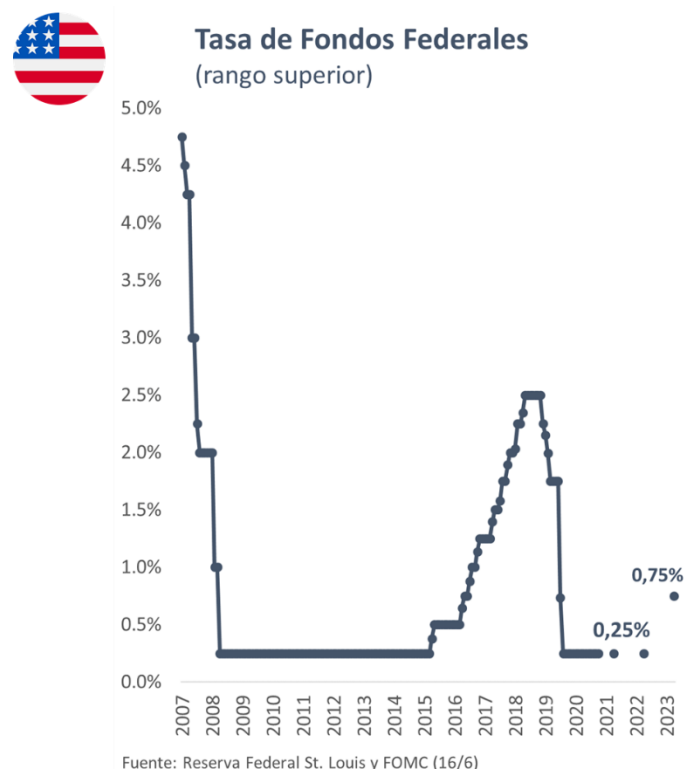
A la luz de lo anterior, **la mayor interrogante radica en la transitoriedad o no del fenómeno.**

Por un lado, hay quienes argumentan que más bien se trata de un cambio de precios relativos que del inicio de un proceso inflacionario en sí mismo. En este sentido, la pandemia aceleró algunos cambios estructurales que la economía venía desarrollando lentamente, en particular en lo referente al avance tecnológico en el mundo del trabajo.

Por otro lado, son más las voces que adhieren a la teoría que la excesiva liquidez global y la rápida (aunque heterogénea) recuperación económica profundizaron este proceso inflacionario en tanto las políticas fiscales y monetarias expansivas se mantengan para no entorpecer la dinámica del crecimiento.

Dicha disyuntiva comenzó a ser tratada por los principales bancos centrales del mundo en los últimos meses, que confían en su capacidad de controlar dichos desvíos. Algunos como la Reserva Federal han expuesto que toleraría niveles inflacionarios más altos para compensar las veces en que la inflación se ubicó por debajo de su nivel objetivo al comienzo de la pandemia. Sin embargo, la expectativa de los agentes de mercado también juega su rol y comenzaron a anticipar una normalización de la política monetaria antes de lo previsto. Esto se visualiza en el incremento de las tasas de interés a plazos largos en el mercado de deuda soberana.

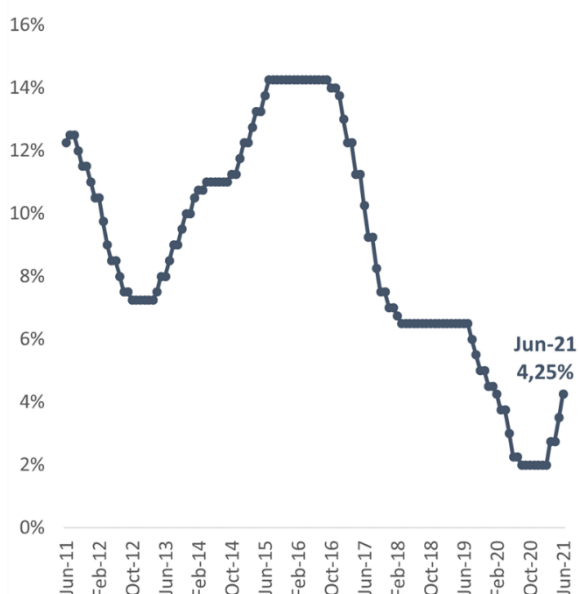
En su última reunión, la FED mantuvo sus programas de expansión cuantitativa y ratificó la mantención de las tasas de interés en niveles mínimos históricos (0%-0,25%) hasta 2022. Sin embargo, se prevé una suba moderada de tasa en 2023 y aumentaron las opiniones consistentes con un incremento previo (2022).



Otros bancos centrales como el de Brasil o Rusia ya han dado señales efectivas para controlar la inflación incrementando las tasas de interés de referencia. En el caso de Brasil, en lo que va del año, ya van tres aumentos de tasas (225 puntos básicos). De alguna forma, también se están anticipando a cambios en la política monetaria estadounidense.



Tasa de Política Monetaria



Fuente: Banco Central de Brasil

- **¿Cambios en el escenario financiero externo? Implicancias para Uruguay**

En primera instancia, el costo de financiamiento para países y empresas emergentes seguirá en niveles históricamente bajos en el corto plazo, lo cual es una buena noticia para Uruguay. No obstante, emergen los primeros signos de una política monetaria menos expansiva en Estados Unidos. Por otro lado, la elevada liquidez global y relativa debilidad del dólar continuarían reforzando este contexto de condiciones financieras laxas, aunque podrían presentarse mayores signos de volatilidad asociadas a sorpresas

inflacionarias o decisiones no anticipadas de la FED.

El caso de una suba de tasa más pronunciada o de un adelantamiento de dicho proceso podría tener mayor impacto en aquellos países emergentes con fundamentos macroeconómicos más débiles vía salida de capitales y debilitamiento de sus monedas.

En lo que sí parece existir consenso, es en la selectividad de los inversores a la hora de generar rentabilidades: países estables social e institucionalmente, con buena reputación crediticia y con fundamentos macroeconómicos sólidos (o al menos sin grandes desequilibrios). Al respecto, Uruguay cumple perfectamente 2 de los 3 requisitos necesarios. Sin embargo, el mayor desafío se concentra en los desafíos fiscales, de competitividad e inflación. Así lo ha advertido la calificadora Fitch en su última revisión de junio. Allí hay necesidad de avanzar y mejorar, en particular porque el contexto financiero externo laxo comienza a mostrar los primeros signos de reversión.