

REPORTE

DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

OCTUBRE

2021

La inflación
continúa
¿Qué riesgos hay
a la vuelta de la
esquina?

FUNDACIÓN
LIBERTAD Y DESARROLLO

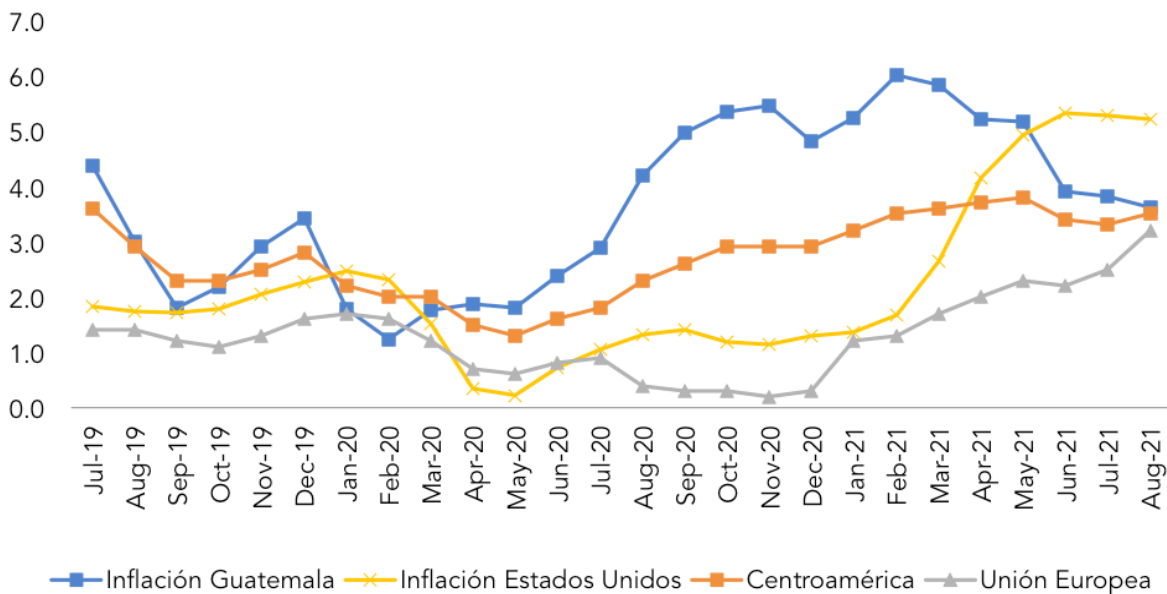




LA INFLACIÓN EN EL MUNDO

La preocupación por la inflación sigue vigente a nivel mundial. En el caso de Estados Unidos ya suman tres meses por arriba de 5%, una cifra que no se veía desde septiembre de 2008. En la Unión Europea se registró 3.2% en el mes de agosto, la inflación más alta desde noviembre de 2011 y en Centroamérica, algunos países también han mostrado una tendencia al alza.

**GRÁFICO 1
INFLACIÓN
Variación interanual**

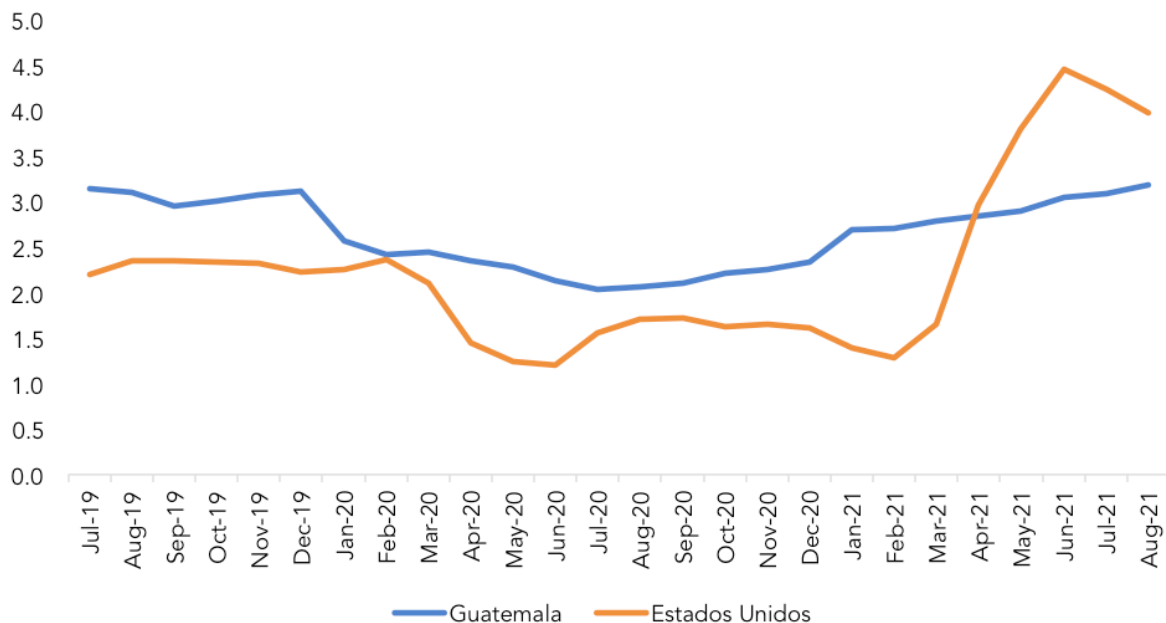


Fuente: Elaboración propia, con datos Banguat, St Louis Federal Reserve, Eurostat y Secmca.

En el caso de Guatemala, luego de ocho meses de estar por arriba de la meta establecida por el Banco Central, de entre 3% y 5%, en los últimos meses se ha tenido una tendencia a la baja y nuevamente se ha posicionado dentro del rango meta. Sin embargo, dadas las tendencias mundiales, existe un riesgo considerable que se vuelva a experimentar una inflación alta en los próximos meses.

En el caso de Estados Unidos, la mayor parte de la inflación viene del incremento de los precios de la energía, que en el mes de agosto aumentaron en promedio 41.9% respecto de agosto 2020. Pero también se debe a que el precio de los alimentos se incrementó 3.7% en el mes de agosto (interanual), lo cual esta por arriba del promedio inflacionario de 1.8% que ha registrado ese país en la última década.

GRÁFICO 2
INFLACIÓN SUBYACENTE
Variación interanual



Fuente: Elaboración propia, con datos Banguat y St Louis Federal Reserve.

Lo interesante es que al considerar la inflación subyacente, que excluye el precio de la energía y de los alimentos, el incremento de precios de todas formas se encuentra por arriba de la meta de 2% establecida por la Reserva Federal. Entre abril y agosto, la inflación subyacente en Estados Unidos estuvo

alrededor de 3.9%. En ese sentido, la inflación en ese país no solamente está reflejando lo que sucede con las materias primas, sino que además hay factores internos posiblemente relacionados con su política monetaria y fiscal, que están jugando un papel importante.

Una situación similar están experimentando la mayor parte de las economías avanzadas y emergentes. Estamos ante un fenómeno mundial que podría tener efectos locales importantes.



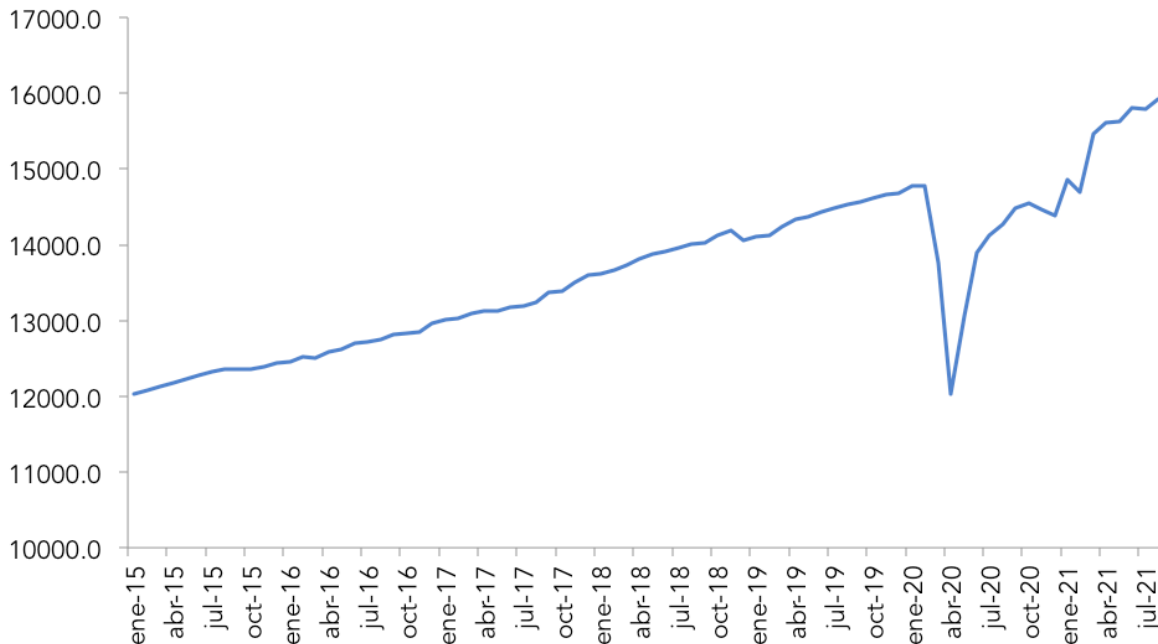
Como ya se indicó, la alta inflación tiene que ver, en parte, con el incremento de los precios de las materias primas, que ya acumulan nueve meses de alzas ininterrumpidas. En agosto, el Índice de Precios de las Materias Primas, que publica el FMI, se incrementó en 50.5% comparado con agosto de 2020. Algunos han interpretado que el fuerte incremento porcentual de los precios tiene que ver con que la base de comparación es el 2020, ya que durante el primer semestre del año pasado, los precios de las materias primas experimentaron una fuerte caída. Comparar respecto a un año que experimentó precios bajos, por supuesto que provocará tasas de crecimiento relativamente altas.

Sin embargo, esta explicación tenía sentido hace algunos meses, pero a estas alturas el efecto base de comparación ya no aplica. El Índice de Precios de Materias Primas, no sólo se encuentra por arriba de los niveles prepandemia, sino que ha alcanzado el nivel más alto desde julio de 2014.

En este sentido, se puede decir que el mercado de materias primas sí está experimentando un fuerte ascenso, más allá de un simple efecto de comparación.

El segundo factor, que de alguna forma está relacionado con el primero, es que la recuperación de la economía ha provocado que el consumo se incremente de forma espectacular. En Estados Unidos, en el mes de agosto, los gastos de consumo personal registraron un incremento de 11% respecto del mismo mes del año anterior y 9% respecto de agosto de 2019. Los hogares estadounidenses no sólo están gastando más que el año pasado, sino que ya superaron los niveles prepandemia. Este fuerte consumo sin duda alguna presiona los precios hacia arriba, sobre todo en un contexto en el que muchas empresas tienen problemas con su cadena de producción, con cuellos de botella o desabastecimiento de materias primas, y no pueden aumentar su producción al mismo ritmo que se está incrementando la demanda.

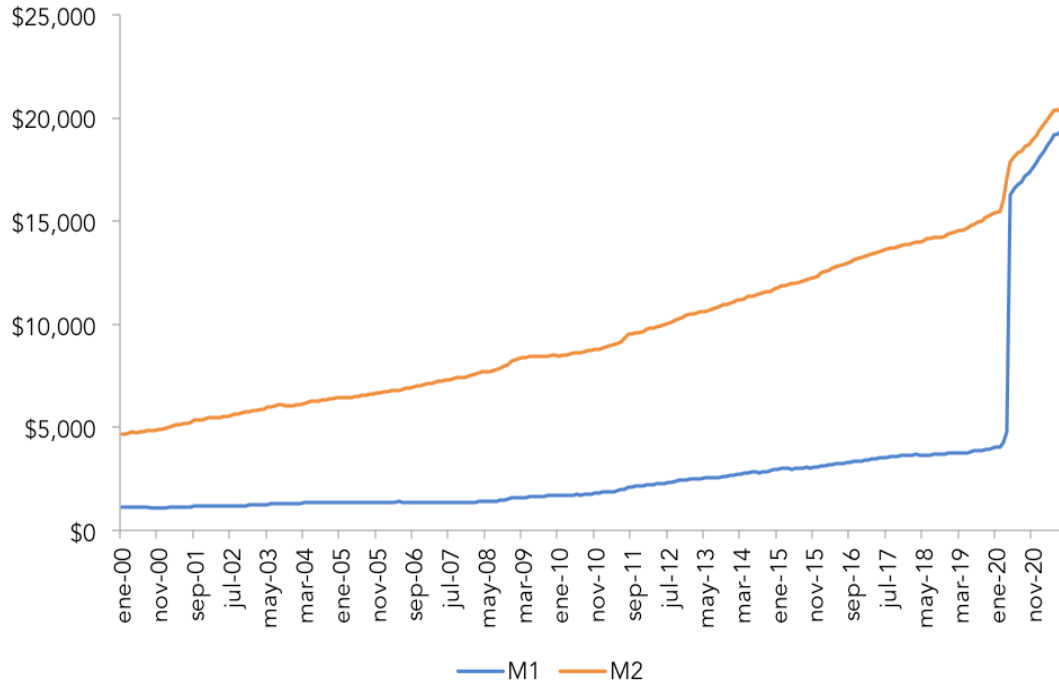
GRÁFICO 3
GASTOS DE CONSUMO PERSONAL EN ESTADOS UNIDOS
En millardos de US\$, anualizado



Fuente: Elaboración propia, con datos de St Louis Federal Reserve.

El tercer factor tiene que ver con las políticas monetaria y fiscal de Estados Unidos, que de hecho podrían estar determinando los primeros dos factores anteriormente discutidos. La masa monetaria (M1) se quintuplicó entre enero de 2020 y agosto de 2021. Nunca antes se había visto una política monetaria tan agresiva por parte de la Reserva Federal. En la crisis de 2008-2009 se implementó una política monetaria heterodoxa y expansiva para los estándares de aquel momento, pero la actual es bastante más agresiva. Estamos presenciando una expansión monetaria sin precedentes en la historia de Estados Unidos y las consecuencias de la misma aún son inciertas. Por esa razón, no puede descartarse que la inflación que se está experimentando actualmente, esté relacionada, en parte, con la inyección desmedida de dinero en la economía estadounidense. Aunque la política monetaria expansiva, en mayor o menor medida, fue aplicada por prácticamente todos los bancos centrales alrededor del mundo, por lo que los efectos son globales.

GRÁFICO 4 AUMENTO DE LA MASA MONETARIA EN ESTADOS UNIDOS M1 y M2 en millardos de US Dólares



Fuente: Elaboración propia, con datos de St Louis Federal Reserve.



La discusión respecto de la inflación actual, es si estamos ante un fenómeno temporal y de corto plazo; o si estamos ante un escenario más parecido al de los años setentas, en donde se registró una alta inflación de forma persistente durante varios años como se muestra en el gráfico 5.

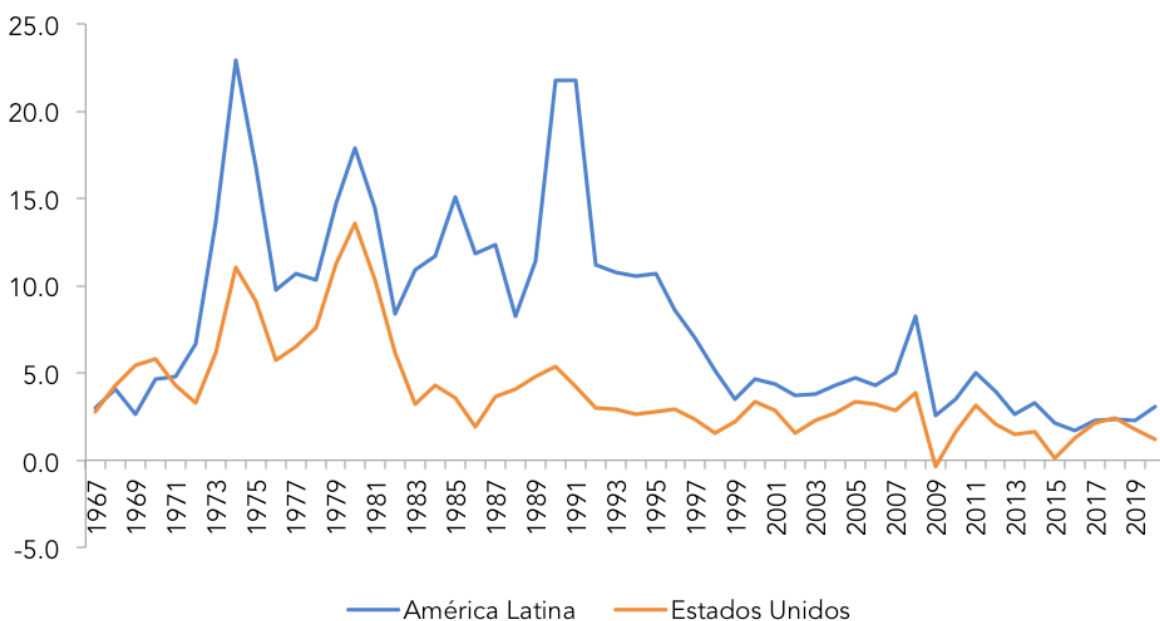
La proyección del FMI es que la inflación inusual seguiría hasta mediados de 2022 y luego descendería paulatinamente a los niveles pre-pandemia. Las diversas encuestas sobre expectativas de inflación a mediano plazo parecen indicar que los agentes económicos tienen la misma perspectiva sobre la transitoriedad de la alta inflación. En este sentido, se dice que las expectativas inflacionarias se encuentran “ancladas” a las metas establecidas por los bancos centrales, lo cual ayuda a mantener la inflación bajo control. En el momento en que los agentes económicos esperan una inflación alta en el mediano plazo (por arriba de la meta), la labor de los bancos centrales se complica.

Sin embargo, las perspectivas a futuro, dependerán de cuán exitosos sean los bancos centrales en retirar el dinero que inyectaron a la economía en los últimos meses. Por el momento y a pesar de la alta inflación, muchos bancos no parecen tener prisa en desmontar toda la política monetaria expansiva que implementaron para la pandemia. Temen que si proceden con estas medidas, la recuperación económica podría venirse abajo. Para justificar su “inacción”, insisten en que la inflación inusual es un fenómeno transitorio que se debe a shocks de oferta (escasez de chips, problema de contenedores, cuellos de botella en la producción) y no a los efectos sobre la demanda agregada que hayan tenido las políticas fiscales y monetarias expansivas.

En el caso de Guatemala, en el mes de septiembre la inflación se ubicó en 3.67%, ligeramente por arriba de lo registrado en el mes de agosto (3.62%). La perspectiva es que en lo que resta del año, conserve una leve tendencia al alza.

Sería bastante “raro” y “contraintuitivo” que los precios mundiales de las materias primas y la inflación de nuestro principal socio económico se encuentren altos y en Guatemala se registre una inflación baja. Para diciembre, la inflación en Guatemala podría estar alrededor del 5%.

GRÁFICO 5
INFLACIÓN DE 1967 A 2020
Cambio anual en el Índice de Precios al Consumidor



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

¿Llegaremos a un escenario parecido al de los años setentas en el mediano plazo? Es bastante difícil anticiparlo. Lo más probable que todo el 2022 continúe con una inflación alta y que al final del año, los bancos centrales se vean forzados a incrementar las tasas de interés. La crisis energética que se anticipa para los próximos meses reforzaría una inflación al alza. Pero el riesgo de un escenario similar a los años setentas es moderado. No se puede descartar del todo, pero la probabilidad es baja, debido a que los bancos centrales podrían actuar con mayor contundencia para frenar la inflación que lo que lo hicieron en aquel entonces. Sin embargo, también existe la posibilidad de que los bancos centrales pierdan la capacidad de contención de la inflación si las expectativas inflacionarias se “desanclan”.

Lo más probable es que en los siguientes doce meses, la inflación siga siendo un tema de discusión y conforme avance el tiempo, tendremos más claro que escenarios podemos enfrentar en el mediano plazo.

REPORTE
DE ACTIVIDAD ECONÓMICA
OCTUBRE 2021