



Revista de Estudiantes de Economía / Volumen 3 / Número 7 / Enero-diciembre 2023

INTERCAMBIO

Políticas de estabilización de precios en América Latina: un análisis a las causas de la inflación

***Price stabilization policies in
Latin America: an analysis
of the causes of inflation***

.....
Carlos David Alape Gamez

E-ISSN 2619-6131

Facultad de Ciencias Humanas y Económicas
Sede Medellín



UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE COLOMBIA

Políticas de estabilización de precios en América Latina: un análisis a las causas de la inflación*

Price stabilization policies in Latin America: an analysis of the causes of inflation

Carlos David Alape Gamez**

Resumen

El objetivo de esta investigación es analizar las causas de la inflación en diversos países de América Latina. En particular, se abordaron dos enfoques: el primero, denominado enfoque tradicional, está asociado con los planteamientos de la escuela de Salamanca, la escuela Monetarista y el Nuevo Consenso Macroeconómico. Y el segundo fue denotado como enfoque alternativo, en el que se esbozan las consideraciones de la escuela Post-Keynesiana y los Estructuralistas en torno a las políticas de estabilización de precios. Se enfatizó en qué shocks afectan el comportamiento

* **Artículo recibido:** 28 de febrero de 2023 | **aceptado:** 12 de julio de 2023 | **modificado:** 7 de noviembre de 2023.

Agradezco a los revisores y editores de la revista por sus comentarios, que mejoraron los resultados, las interpretaciones y el estado del arte en este tema. Igualmente agradezco los valiosos comentarios de los profesores Nelson Chaves Muñoz y Leonel Ospina Gómez. Facultad de Administración y Economía, Universidad Colegio Mayor de Cundinamarca, así como del profesor David Rodríguez Guerrero. Facultad de Economía, Universidad Externado de Colombia.

** Estudiante del Programa de Pregrado en Economía de la Universidad Colegio Mayor de Cundinamarca, Bogotá (Colombia). Estudiante del Programa de Pregrado en Administración Pública de la ESAP. Investigador del grupo consolidado en Min. Ciencias: Estado y poder ESAP, semillero de investigación El Aleph. Correo electrónico: carlos.alape@esap.edu.co,

 ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8011-2912>



normal de las economías y, en última instancia, el nivel general de precios. Para esto, se realizó un análisis de hechos estilizados basado en estadísticas descriptivas para dar algunos indicios de posibles relaciones entre la teoría económica y los hechos, durante el periodo pandemia (2019-2020) y post pandemia (2021-2022). El análisis muestra que la tasa de interés de política monetaria es eficiente para neutralizar los excesos de demanda agregada; no obstante, en algunas economías de América Latina se presentan influencias de precios internacionales, fuertes apreciaciones del tipo de cambio nominal, entre otros, que explican la relevancia de políticas de estabilización alternativas.

Palabras clave: América Latina, inflación, políticas de estabilización.

Código JEL: E00, E31, E63.

Abstract

The objective of this research is to analyze the causes of inflation in various Latin American countries. In particular, two approaches were addressed: the first, called the traditional approach, is associated with the approaches of the Salamanca school, the Monetarist school and the New Macroeconomic Consensus. And the second was denoted as the alternative approach, which outlines the considerations of the Post-Keynesian school and the Structuralists regarding price stabilization policies. Emphasis was placed on which shocks affect the normal behavior of economies and, ultimately, the general price level. For this, an analysis of stylized facts based on descriptive statistics was conducted to give some hints of possible relationships between economic theory and facts, during the pandemic (2019-2020) and post-pandemic (2021-2022) period. The analysis shows that the monetary policy interest rate is efficient to neutralize the excesses of aggregate demand; however, in some Latin American economies there are international price influences, strong appreciations of the nominal exchange rate, among others, which explain the relevance of alternative stabilization policies.

Key words: Latin America, inflation, stabilization policies.

JEL Code: E00, E31, E63.

1. Introducción

Las economías globales desde mediados de los años setenta a la fecha se han visto fuertemente influenciadas por el esquema de metas de inflación o inflaciones objetivo, propuesto por el Nuevo Consenso Macroeconómico (desde ahora NCM), como el eje transversal de toda política económica. Sin embargo, en los últimos años la inflación en la mayoría de los países de América Latina (en adelante LATAM) ha sido alta, y sin una respuesta de control eficaz por parte de las autoridades monetarias (Cibils & Lo Vuolo, 2004, p. 29). En este sentido, Vera (2014) y Sunkel (1958) señalan que el problema de no identificar correctamente las causas de la inflación es la principal razón de la ineficacia de la política, ocasionado por distorsionadas interpretaciones del origen de la inflación.

A partir de lo anterior, identificar la procedencia de la inflación es sumamente relevante y complejo (Carlin y Soskice, 2015, p. 430). Desde el abordaje propuesto por el enfoque tradicional se observa que la inflación es causada por las presiones o *shocks* que la demanda ejerce sobre la oferta en el mercado de bienes, dado que consideran al fenómeno inflacionario resultado de la brecha del Producto (PIB) (Tatliyer, 2017, p. 20). El fenómeno también puede ser comprendido en términos del enfoque alternativo como lo señalan Kulfas et al. (2017), y Diamand (1972) los cuales argumentan que la inflación es causada por *shocks* de oferta de bienes, resultado de fenómenos multicausales derivados, por ejemplo, de las variaciones de los precios en el mercado internacional y las apreciaciones (depreciaciones) del tipo de cambio, por lo tanto, es difícil identificar una causa independiente de la otra, al menos para LATAM.

Dicho esto, la presente investigación tiene como objetivo analizar las causas de la inflación en diversos países de América Latina. Abordando las formas en que los enfoques tradicionales y alternativas de la teoría económica han propuesto en torno a las políticas de estabilización de la inflación, dado que una integración de estas es pertinente para atender las particularidades de la inflación en LATAM. Para tal fin se realizó un análisis de hechos estilizados basados en estadísticas descriptivas para analizar las relaciones entre la teoría económica y los hechos, durante el periodo pandemia

(2019-2020) y post pandemia (2021-2022), particularmente para Brasil, Colombia, y Chile, principalmente a partir de las bases de datos del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), de la Comisión Económica Para América Latina y el Caribe (CEPAL), y de la Organización Internacional del Trabajo (OIT).

La investigación se divide en cuatro apartados siendo el primero esta introducción. En el segundo se esboza el marco de desarrollo el cual aborda la literatura teórica con énfasis en los diferentes enfoques de las causas de la inflación. En el tercero se presentan los hechos estilizados de algunos agregados macroeconómicos, con el respectivo análisis de los datos durante el periodo propuesto. Y, en el cuarto, se presentan las conclusiones del estudio realizado.

2. Marco teórico

La comprensión de la inflación como un fenómeno complejo es clave para evitar interpretaciones erróneas de sus causas, según Carlin y Soskice (2015) los bancos centrales de LATAM y del mundo en general han centrado su política monetaria en controlar la inflación debido a los altos costos de bienestar social que genera, como señalan Carrera y Ledesma (2015) la teoría económica se ha enfocado en comprender las perturbaciones que afectan a las economías, presentando dos corrientes: la principal u ortodoxa y la secundaria o heterodoxa, –ambas importantes– para entender las causas y políticas de estabilización implementadas. En esta sección se presenta al lector una visión amplia en torno a estas corrientes teóricas.

2.1 Enfoques tradicionales

La teoría económica a partir del enfoque de la corriente principal observa que la inflación es causada por *shocks* de demanda, esta idea de manera inferencial fue postulada en primer lugar por David Hume (1711-1776) y propuesta de manera algebraica por Fisher (1911) en una ecuación de intercambio, definida como:

$$m * v = p * y \quad [1]$$

En la ecuación [1], " m " es la masa monetaria, " v " es velocidad del dinero, " p " es el nivel de precios, y " y " es el producto nacional, de esta se deriva la teoría cuantitativa del dinero, dado que si se despeja la variable " p " y se asume que las variables " v " y " y " son constantes en el corto plazo, dado que el número de veces que el dinero cambia de manos y la cantidad de bienes y servicios producidos en la economía no cambian significativamente. Y, a largo plazo, pues se asume efectiva utilización de la capacidad instalada en la economía, producto de pleno empleo y velocidad constante. Obtenemos la siguiente ecuación:

$$p = \frac{m * v}{y} = \{v, \quad v = k \text{ (constante)} y, \quad [2]$$

$$\underline{y} = k \text{ (constante)} \rightarrow p = \frac{m * k}{k} \rightarrow p = m$$

A partir de la ecuación [2], la escuela clásica considera que cambios positivos de la masa monetaria, conducirán a cambios proporcionales en el nivel general de precios. Sin embargo, dicho efecto es considerado solo en el corto plazo, pues se fundamenta en el concepto de neutralidad del dinero abordado por Hume (1752) este argumentaba que el aumento del nivel de precios resultado del suministro de dinero en la economía no tendría efectos reales sobre ésta, ya que las tasas de salario y los costos de producción se ajustarán en consecuencia. En últimas, las variables reales de la economía se verán afectadas en el corto plazo, empero dichos efectos se disiparían en el largo plazo (Ricardo, 1817).

A partir de lo anterior, la economía del *mainstream* con especial énfasis en la escuela de Salamanca, la escuela monetarista y finalmente el NCM¹ argumentan que el exceso de crecimiento de la demanda agregada, en relación con la tasa de crecimiento del producto potencial de la economía, presiona al incremento de precios,

1. El NCM fue adoptado por gran parte de las economías, dado que arguye en que ante una inflación controlada, la repercusión sobre las variables reales de la económica, como el empleo, entre otra será positiva a través del tiempo. Esto fue recomendado y aceptado por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

dado que incrementos de la demanda agregada aumentarán la demanda por liquidez, y asumiendo que el producto está su capacidad máxima —plena utilización de los factores de producción—, la demanda agregada será mayor que la oferta agregada, en consecuencia el equilibrio en el mercado causa que ante un exceso de demanda agregada y un *stock* de producción constante, sea absorbido a través de un aumento del nivel general de precios, generando inflación (Lavoie, 2014, p. 556).

Debido a lo anterior, se desarrolla con fuerza el argumento en torno a que los excesos de demanda agregada ocasionan brechas entre el Producto Interno Bruto (PIB) potencial y el efectivo, como también, en términos de Howell (2005), se arguye que la tasa natural de desempleo (NAIRU por sus siglas en inglés) será mayor que su tasa observada (NAISU por sus siglas en inglés), como resultado de las fuertes presiones inflacionarias a través del mercado de trabajo.

Ahora bien, la escuela monetarista complementa la explicación del fenómeno inflacionario asumiéndolo como el efecto de aumentos de la masa monetaria, dado que existirá un desequilibrio en el mercado de dinero. Esto puede explicarse a través del modelo Hicks-Hansen, pilar fundamental para la formalización de la teoría keynesiana, el cual señala el siguiente equilibrio:

$$\frac{M}{P} = YL(i) \quad [3]$$

La ecuación [3] considera $\frac{M}{P}$ la oferta monetaria real, y $YL(i)$ es la demanda por dinero real, esta depende directamente del nivel de renta, e inversamente de la tasa de interés de intervención. La desigualdad se presenta cuando el componente de la derecha de la igualdad es mayor o viceversa; en el primer caso lo que significa es que la oferta monetaria real es mayor a la demanda por dinero real, dado que hay mayor liquidez en la economía las veces que el efectivo en poder del público pasa de mano en mano entre los agentes se reduce, esto contrastado por la teoría cuantitativa del dinero propuesta por Fisher (1911).

En este sentido, para garantizar el equilibrio en el mercado de dinero y controlar la inflación, la tasa de interés de intervención da lugar a las más óptimas políticas de estabilización antiinflacionarias, tal como lo detalla García & Perrotini (2014) sosteniendo que, de mantener el tipo de cambio fluctuante, un aumento (reducción) de la tasa interés de intervención de las autoridades monetarias es eficaz para controlar el fenómeno inflacionario (deflacionario) y, por tanto, es el más óptimo instrumento de política monetaria, pues se centra en el desarrollo de la regla de Taylor (Taylor, 1993, p. 202), la cual se expresa así:

$$i = r^* + \pi + \beta(\pi - \pi^*) + \alpha(y - y^*) \quad [4]$$

La regla de Taylor expresada en la ecuación [4] considera " i " como la tasa de interés nominal, " r^* " es la tasa de interés real de equilibrio, " π " es la tasa de inflación observada, " π^* " es la tasa de inflación objetivo, " y " es el producto observado, y " y^* " es el producto potencial, los parámetros " β " y " α " se encuentran en función del objetivo que tenga la política monetaria, debido a que puede presentarse que la autoridad monetaria del país tenga una postura Hawkish² o Dovish³, donde se le dé mayor prelación a la inflación que al producto, o viceversa, respectivamente.

Adicionalmente, la corriente principal considera la regla de Taylor como la mejor herramienta para generar políticas monetarias acomodaticias en caso de excesos de demanda. Una política de estabilización debe buscar equilibrar la producción alrededor de su PIB potencial, lo que es compatible con una inflación baja y estable a largo plazo. Friedman (1951), Taylor (2019) y otros autores defienden las políticas

-
2. Esta postura es clave porque proporciona un escenario de estabilidad financiera, dado que al aumentar los tipos de interés en la economía y contraer la inversión pública por parte del sector público, puede ser posible anclar las expectativas de inflación de los agentes económicos. Adicionalmente, es clave para reducir la inflación y garantizar la reducción del riesgo de una recesión en la economía.
 3. En contraparte, esta postura implica que las medidas de política económica se desarrollen en un marco contracíclico, pues en términos monetarios garantiza una inferior tasa de interés de intervención, un aumento en la inversión pública, y en últimas, un mayor fomento en la generación de empleo y crecimiento económico, sin embargo, puede presentarse el escenario de un mayor riesgo inflacionario en la economía en el largo plazo.

monetarias contractivas en respuesta a aumentos en la demanda agregada. Por otro lado, Tran (2018) y Sorensen & Jacobsen (2009, p. 210) sugieren que políticas fiscales anticíclicas restrictivas pueden ser más eficientes.

Finalmente, otro de los enfoques de la corriente principal se centra en que los déficits fiscales son generadores de altas inflaciones, por ello se deberían reducir (Kiguel & Liviatan, 1992, p. 43). Dado que este enfoque señala que, de existir déficits fiscales permanentes y una recesión económica, el gobierno se va a ver tentado tarde o temprano a recurrir a la emisión monetaria forzosa, a través de la monetización de la deuda y en búsqueda de la maximización del señoreaje (Romer, 2006, p. 519). Dicha maximización se expresa a continuación:

$$S\tilde{n} \rightarrow \text{Asumiendo que } S\tilde{n} = \frac{\Delta m}{m} * \frac{m}{p} \quad [5]$$

En la ecuación [5], " $S\tilde{n}$ " es el señoreaje⁴, " $\Delta m/m$ " es la tasa de crecimiento del dinero, y " m/p " son los saldos reales, de realizar esta medida de política, el gobierno estaría financiando el déficit con emisión, lo cual generaría problemas de inconsistencia temporal tal como lo detallan Kydland & Prescott (1977), Calvo (1978), y Barro & Gordon (1983); este problema se encuentra en función de los incentivos que tienen los *policy makers* de alcanzar en el corto plazo sus objetivos, mediante el financiamiento proporcionado por el señoreaje, sin tener en cuenta los rezagos o efectos que pueda tener esta acción en el largo plazo, tiempo en el cual surge el efecto de arrepentimiento en los ciclos políticos posteriores, dadas las altas inflaciones.

Además, un efecto derivado de la inconsistencia temporal es el ineficiente recaudo fiscal en términos nominales, explicado por el efecto Olivera-Tanzi (Cavallo, 2018, p. 20), el cual se produce cuando el programa de estabilización económica aplica políticas monetarias y fiscales contractivas, sacrificando producción en el corto plazo, empero mejorando la estabilidad y crecimiento económico en el largo plazo.

4. Es el ingreso nominal que percibe el gobierno o autoridad monetaria a partir de la emisión de moneda, resultado del costo de emisión (imprimir) y su valor nominal de cambio en el mercado.

2.2 Enfoques alternativos

Por otro lado, dentro de la teoría económica existen enfoques que se contraponen a los hegemónicos, estos consideran que la inflación es un fenómeno multicausal, derivado de *shocks* de oferta, en este sentido al menos dos enfoques analizan esta postura: La escuela Post-Keynesiana y los Estructuralistas, haciendo parte de la corriente heterodoxa.

Los Post-Keynesianos (PK) estudian el escenario en disputa entre los trabajadores y los empresarios por la distribución del ingreso, considerando que, si bien los trabajadores exigen aumentos en los salarios en consecuencia de la inflación (Weintraub, 1959, p. 215), esto reduce el margen de beneficios de los empresarios, presentándose casos de ineficiencia en el sentido de Pareto⁵ y, de acuerdo con Heymann (1986), se prolonga una pugna cada vez más intensa, aumentando los precios. Cabe destacar que, al persistir escenarios con altas inflaciones, los trabajadores exigirán aumentos salariales mayores, lo que hace que persista el espiral inflacionario, dado que se asume que existen expectativas adaptativas. Para comprender este argumento, los PK parten del conocimiento *per se* del mecanismo de formación de precios neoclásico, como se expresa a continuación:

$$p = k * \left(\frac{w}{pm} \right) \quad [6]$$

En la ecuación [6], "*p*" es el precio de mercado, "*k*" es la relación entre "*p*" y los costos unitarios asociados al trabajo, "*pm*" es la productividad media, y "*w*" son los salarios. Si se aumenta "*w*" y por ende "*k*" *ceteris paribus*⁶, se observa que aumentará el nivel de precios, es decir, la inflación; esta es la razón por la cual aumentan de manera transitiva los precios finales en el mercado de bienes y servicios.

5. Situación de maximización conjunta en donde cualquier acción que aumente el bienestar de un agente solo puede darse afectando el bienestar del otro u otros agentes.

6. Expresión que hace referencia al cambio marginal de una de las variables del modelo, manteniendo las demás variables constantes.

Una vez sea identificado que el aumento del nivel de precios es por esta razón, Kaldor (1956), Davidson (1972), Lavoie (1992) y Abeles et al. (2011) señalan que el gobierno debe promover políticas de ingreso, actuando de dos maneras, la primera en la cual él tan solo es un árbitro en el proceso de consenso entre las partes, generando al unísono un rompimiento de las expectativas de inflación, y la segunda, desde la intervención coercitiva en la pugna, mediante la imposición de salarios y precios, logrando en cualquiera de los casos una correcta distribución del ingreso.

Por otro lado, los Estructuralistas estudian el caso de la mayoría de las economías de LATAM, dado que afirman que éstas cuentan con una capacidad industrial poco desarrollada, convirtiéndose en economías dependientes de las industrializadas. Bajo esta idea son altamente proclives al exceso de importaciones, por lo que su capacidad instalada, el *stock* de capital, o su tecnología, no es lo suficientemente eficiente en relación con la extranjera y, por tanto, son vulnerables a las variaciones de los precios del mercado internacional.

En este sentido, Diamand (1972) y Caldentey & Vernengo (2013) sostienen que los conflictos militares, el rompimiento de relaciones internacionales o un choque como una pandemia, pueden ser generadores de problemas inflacionarios por dos vías: en primer lugar, los costos de producción de las firmas nacionales aumentan debido a la dificultad en el transporte o la reducción de suministros, lo que genera sobrecostos y aumenta los precios a nivel nacional. En segundo lugar, al exportar productos finales al mercado internacional, los precios internacionales al alza generan incentivos para que los productores nacionales aumenten los precios a nivel nacional debido a la dependencia industrial. Además, según Bastian & Setterfield (2017), las fallas estructurales en los sectores de las economías de LATAM resultan en un aumento de los precios que reactiva la lucha entre sindicatos y empresas, provocando nuevos conflictos distributivos.

Desde otro punto, teóricos como Amitrano & Vasconcelos (2019) y Blanchard & Enrri (2011) señalan que las apreciaciones (depreciaciones) del tipo de cambio en las economías de LATAM son un factor decisivo, puesto que el sector generador de mayor valor agregado

es el sector industrial y, por lo tanto, el mayor receptor de divisas; no obstante, estas economías son fuertes productoras del sector primario (agropecuario), y por consiguiente bajos receptores de divisas. Esto explica —en parte— el estado deficitario en las balanzas comerciales de estas economías, sin embargo, el problema no termina aquí dado que al suceder esto los gobiernos optan en la mayoría de los casos por depreciar su divisa, ya que ellos conocen el mecanismo de transmisión expuesto en la ecuación [7]:

$$\epsilon = \frac{e * p^*}{p} \rightarrow \left\{ \begin{array}{l} \uparrow \epsilon, \quad \text{Si } = \downarrow p \text{ y } e, p^* \text{ (constantes)} \rightarrow \uparrow XN \downarrow \epsilon, \\ \text{Si } = \uparrow p \text{ y } e, p^* \text{ (constantes)} \rightarrow \downarrow XN \end{array} \right. \quad [7]$$

Donde " ϵ " es el tipo de cambio real, " e " es el tipo de cambio nominal, " p " es la divisa nacional, " p^* " es la divisa extranjera, y " XN " es la balanza comercial. Como el gobierno buscará mejorar " XN " entonces depreciará su moneda. Esta depreciación es fundamentada por la condición de Marshall-Lerner⁷, la cual permite asegurar que posterior a una depreciación de la divisa, la balanza comercial tenderá a mejorar, sin embargo, esto ocasiona aún más presión sobre los precios.

Finalmente, para contrarrestar este tipo de *shocks*, siguiendo a Caldentey & Vernengo (2013), se deben realizar políticas de estabilización de desacople, estas buscan mitigar los efectos adversos entre los sectores económicos. Según Acemoglu y Shimer (2000), se centran en reducir la volatilidad del empleo. Esto implica ajustar la inversión y la formación de capital, y tal como sostiene Caballero (2010) dirigir el capital hacia sectores menos volátiles. Estas políticas, al enfocarse en la interconexión entre sectores, buscan minimizar impactos en el empleo y la producción, logrando así una mayor estabilidad económica. Adicionalmente, el gobierno puede intervenir el mercado, a través de un marco normativo que regule el ingreso de bienes consumidos con mayor frecuencia por los nacionales o fijando un precio interno que difiera del precio del mercado internacional, mediante una carga impositiva.

7. Esta condición es ecuánime, si y solo si, la suma de la Elasticidad Precio de la Demanda (EPD) del valor de las exportaciones y la EPD del valor de las importaciones es mayor que 1.

O, como argumenta Abeles & Panigo (2015), el gobierno puede optar por establecer una política de ingreso, pues estas pueden lograrse mediante la participación de un planificador central, el cual procura la indexación de la inflación, lo que responde al congelamiento de algunos de los precios de la economía. Junto con políticas cambiarias que protegen al tipo de cambio, se da lugar a un enfriamiento de la economía, canalizando así el esfuerzo técnico y teórico de las autoridades monetarias y fiscales en la construcción conjunta de programas de estabilización macroeconómica.

3. Marco metodológico

Para analizar de manera empírica la aplicación de estas teorías económicas, adoptamos la metodología cuantitativa, específicamente, se realizó un análisis de hechos estilizados basados en estadísticas descriptivas para dar algunos indicios de posibles relaciones entre la teoría económica y los hechos, durante el periodo pandemia (2019-2020) y post pandemia (2021-2022). Tomamos las bases de datos del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), de la Comisión Económica Para América Latina y el Caribe (CEPAL), y de la Organización Internacional del Trabajo (OIT). Los datos fueron tratados mediante el software Stata 17.0, el cual provee todo lo necesario para el análisis y gestión de datos, siendo típico dentro del análisis econométrico.

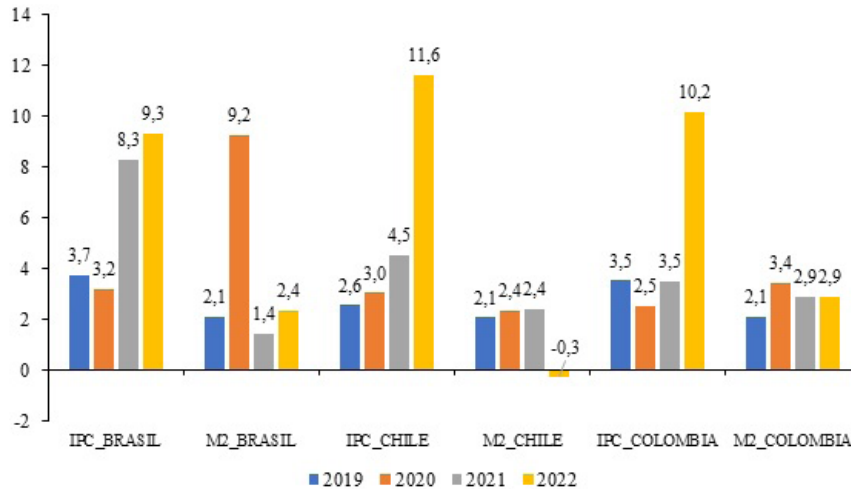
En esta sección, se presentan los hechos estilizados para las economías propuestas, particularmente para dos periodos. El primero de ellos abarca desde 2019 hasta 2020, al cual denominamos “periodo pandemia”. El segundo corresponde del año 2021 al 2022, denominado “periodo post pandemia”. También, los hechos presentados pueden potencialmente indicar la relación entre las variables expuestas; sin embargo, esta investigación presenta como una limitante que solo realiza una aproximación usando estadísticas descriptivas, por lo cual no se puede hacer una inferencia o interpretación causal. Esta limitación debe ser abordada en investigaciones posteriores para validar o no una teoría.

3.1 Resultados

En el caso de algunos países de LATAM, debido a la pandemia presentada a inicios del 2020, se presentó el escenario opuesto al expuesto de manera teórica. No se registraron excesos de demanda agregada, sino escasez de esta, debido al confinamiento e incertidumbre por la emergencia sanitaria derivada del COVID-19. Esto hizo que los gobiernos y autoridades monetarias decidieran realizar políticas de estabilización anticíclicas expansivas.

En algunas economías como Brasil, Chile y Colombia, el gobierno decidió aumentar el nivel de transferencias mediante una política fiscal expansiva. Esto, en teoría, se entiende como el desplazamiento de la curva de IS a la derecha, explicado por el modelo Hicks-Hansen. Al unísono, las bancas centrales procuraron reducir las tasas de interés de intervención en el mercado a través de políticas monetarias expansivas, para que los agentes pudieran acceder a mayor rapidez y facilidad al crédito. Así lograrían incentivar el consumo de los hogares y reactivar la economía.

En la Figura (1) se puede observar cómo el incremento en el agregado monetario M2 de algunas economías de LATAM ha llevado posiblemente a un aumento en la inflación en 2022. En Brasil, el agregado monetario M2 se incrementó 1.4 puntos porcentuales (p.p.) en promedio para el año 2021, reflejando un crecimiento de la inflación de 9.3 p.p. en promedio para 2022. En Chile, el incremento del agregado monetario M2 en 2021 (2.4 p.p.) llevó potencialmente a un aumento del nivel de precios en 2022 en 11.6 p.p. en promedio. Finalmente, en Colombia, el agregado monetario M2 se incrementó 2.9 p.p. en promedio para el año 2021, reflejando un alza de la inflación de 10.2 p.p. en promedio para 2022. Se concluye que los hechos potencialmente indicarían que el crecimiento monetario podría estar relacionado con inflación en corto plazo dentro de las economías analizadas.

Figura 1. Inflación y M2 en periodo pandemia y post pandemia (2019-2022)

Fuente: Cálculos propios basados en los datos de la CEPAL y el FLAR.

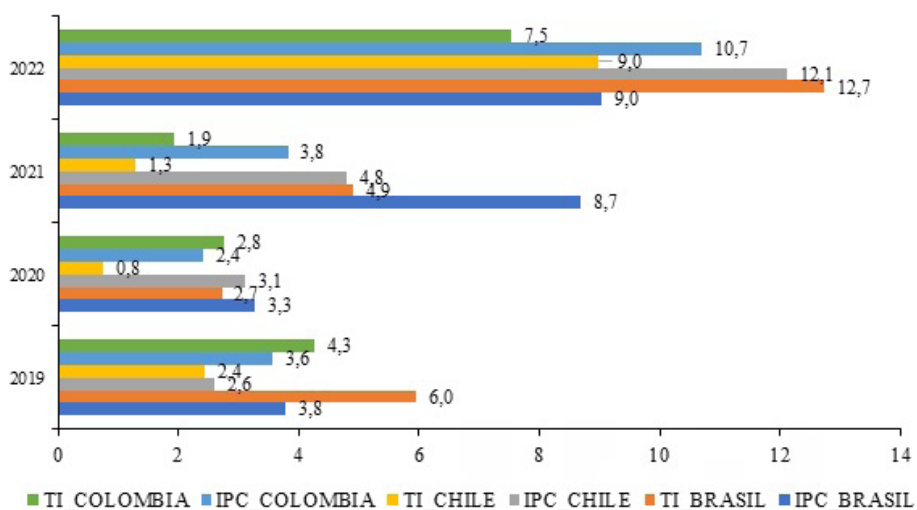
Nota: El eje horizontal presenta el promedio de las variaciones interanuales del índice de precios al consumidor (IPC) general y del agregado monetario M2 por año y país durante el periodo pandemia (2019-2020) y el periodo post pandemia (2021-2022). Las cifras se presentan en puntos porcentuales.

En este sentido, durante la pandemia en LATAM, la política monetaria tendió a ser expansiva en la mayor parte de las economías, a través de bajas tasas de interés de intervención, proporcionando mayor liquidez al mercado. En el mismo sentido los gobiernos buscaban la reactivación económica mediante la reducción de casos de contagio por COVID-19 y como la confianza retornaría a los hogares con el suministro de las vacunas, procurarían el retorno a la senda de crecimiento. Por un lado, los hogares fueron sujetos de transferencias, como en el caso de Colombia con el programa de Ingreso Solidario. En este sentido, hubo una mayor circulación de dinero en la economía que impulsó la demanda doméstica, y dado que la normal capacidad instalada de la economía colombiana, esto tendería a ocasionar efectos sobre las variables reales.

De acuerdo con lo anterior, la Figura (2) permite interpretar qué instrumento fue implementado cuando la oferta en el mercado de bienes y servicios no logró retomar la velocidad a la que estaba creciendo la demanda agregada. Esto hizo que los bancos centrales logran identificar que las economías estaban sufriendo shocks por demanda agregada debido a la reducción de la tasa de interés de intervención de la política monetaria para

reactivar la economía. Colombia, Chile y Brasil mantuvieron sus tasas de intervención en promedio en 1.9, 1.3 y 4.9 %, respectivamente, para el año 2021. Sin embargo, el exceso de liquidez en las economías de LATAM llevó a un posible crecimiento de la inflación en 2022 y a un potencial endurecimiento posterior de las tasas de interés. Se concluye que en un primer momento hubo una política monetaria expansiva y posteriormente una contractiva, las cuales posiblemente responden de manera eficaz al control de la inflación, ya que el shock que sufre la economía es posiblemente derivado de excesos de demanda agregada.

Figura 2. Evolución De Tasa De Política Monetaria E Inflación En Años Pandemia (2019-2022)



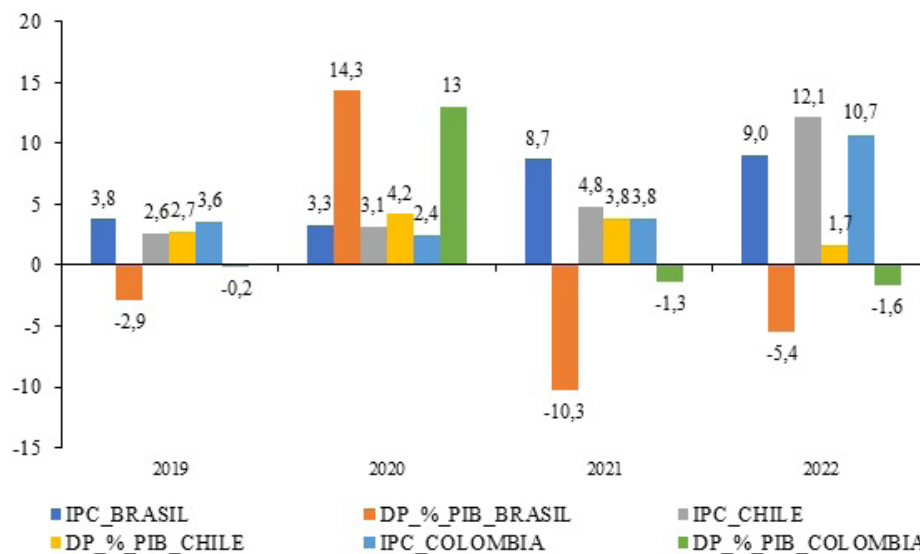
Fuente: Cálculos propios basados en los datos del FLAR.

Nota: El eje horizontal representa los años 2019 a 2022 para las economías de Colombia, Paraguay y Chile, tomando en cuenta la tasa de interés de intervención (TI) y el índice de precios al consumidor (IPC) anual. Las cifras se expresan en puntos porcentuales.

Ahora bien, en la Figura (3) podemos contrastar el comportamiento que tuvo el balance fiscal sobre las economías propuestas. A partir de lo anterior los hechos potencialmente indicarían que la inflación también puede ser generada por déficits fiscales, como ocurrió en Chile, que presentó un aumento del déficit fiscal en 3.8 p.p. durante el periodo de pandemia y un incremento de la inflación anual en 12.1 p.p. Otros países también presentaron este tipo de aumentos en sus balances fiscales,

como Colombia (13 p.p. en 2020) y Brasil (14.3 p.p. en 2020). En contraste, el nulo esfuerzo por parte de los gobiernos para abstenerse del aumento del déficit, dadas las condiciones presentes en las economías, pudo llevarlas potencialmente a escenarios de saturación, por lo que se hace menester generar una serie de normativas que den un estricto paso a enfoques de austeridad de gasto y políticas de presupuesto equilibrado, para prevenir la generación de posibles espirales inflacionarias por esta variable.

Figura 3. Evolución Del Balance Fiscal E Inflación En Años Pandemia (2019-2022)



Fuente: Cálculos propios a partir de los datos del FLAR y de la CEPAL.

Nota: Las etiquetas representan la variación interanual del índice de precios al consumidor (IPC), y el déficit fiscal como % del PIB para los años 2019 a 2022. Las cifras en puntos porcentuales (p.p.), y el déficit se expresa en porcentajes del PIB.

Finalmente, con base en las Figuras (4) y (5) puede analizarse que la tasa de cambio para economías como Colombia, Brasil y Chile no cumple la relación esperada bajo la condición Marshall-Lerner. En resumen, una política de estabilización cambiaria que busque depreciar la divisa nacional puede presentar fuertes inconsistencias, a partir de la estructura productiva del país y de las ventajas comparativas, además esto hace que una economía potencialmente sea aún más vulnerable a la volatilidad de los precios internacionales; sin embargo, se necesitan estudios que permitan establecer causalidad o correlación usando métodos analíticos.

Figura 4. Variación anual de exportaciones netas (2020-2022)

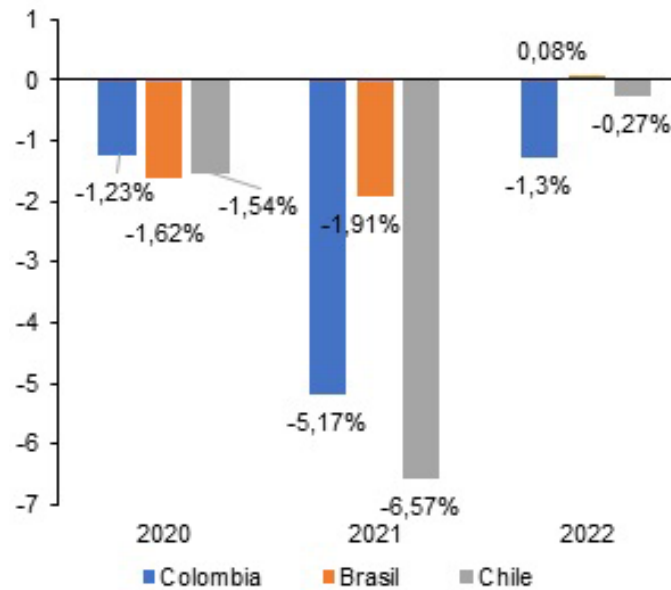
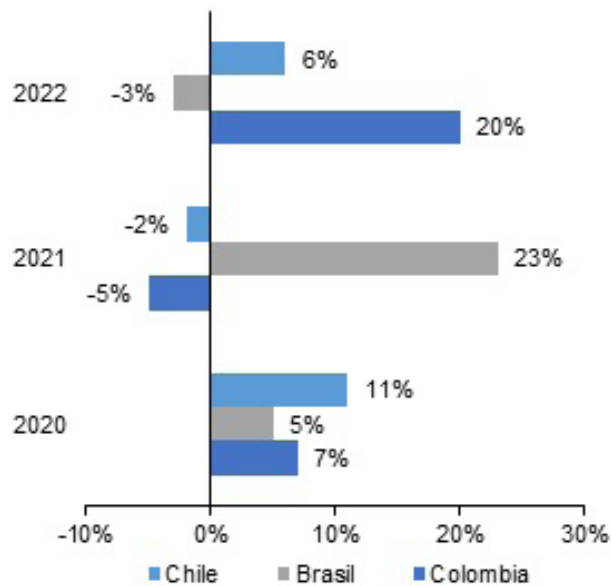


Figura 5. Variación anual de tasa de cambio (2020-2022)



Fuente: Cálculos propios a partir de los datos del FLAR.

Nota: En las Figuras 5 y 6 se considera la variación interanual de las exportaciones netas y la tasa de cambio nominal teniendo en cuenta el 2019 a 2022. Las cifras se expresan en porcentajes.

Conclusiones

A manera de conclusión, el presente ensayo analizó las formas tradicionales y alternativas que la teoría económica ha propuesto en torno a las políticas de estabilización del nivel de precios para el periodo comprendido entre 2020 a 2022. Además, el análisis teórico y empírico permitió sostener que hay relaciones aparentes entre shocks de demanda e inflación en LATAM y que es necesario contrastar esto con otros métodos analíticos para determinar la causalidad entre sí, tal como es explicado por la escuela de Salamanca, los monetaristas y el NCM, como también por oferta, dado el enfoque propuesto por la escuela Post-Keynesiana y la Estructuralista.

También, que un programa de estabilización debe estar condicionado por los factores que afectan a la inflación, en este sentido las políticas monetarias y fiscales de naturaleza contractiva, son potencialmente eficaces para neutralizar los excesos de demanda agregada, y por consiguiente es posible que mantengan la inflación entre el objetivo estimado.

No obstante, se identificó que los excesos de demanda agregada no son el único factor influyente en la inflación, pues en las economías de LATAM existen conflictos distributivos, influencia de precios internacionales, diferenciales en el tipo de cambio, que potencialmente ponen en evidencia la ineficacia de las políticas tradicionales, y la posible relevancia de otras políticas como las de ingreso y las de desacople, puesto que, enseñan una relación que pueden dar cuenta a las particularidades del fenómeno inflacionario de la región.

Por otro lado, en esta investigación se tuvo como limitante el tiempo de análisis, pues dado que las políticas de estabilización inciden en problemas macroeconómicos hace que sea necesario aplicar herramientas de series de tiempo y metodologías de causalidad, para poder determinar con mayor precisión el origen de la inflación, que como se argumentó, pueden ser derivados de shocks de oferta o demanda.

Finalmente, se propone que algunas de las economías de LATAM como Brasil, Chile y Colombia potencialmente deberían realizar planes de políticas de estabilización conjuntas, en las cuales se incorporen enfoques tradicionales y alternativos de la teoría económica, que respondan al origen de la inflación, el cual es particularmente

diferente para cada economía. A su vez, es necesaria la ampliación de nuevas teorías en torno a la política económica que respondan a las necesidades específicas de cada región, con mayor ímpetu en LATAM.

Referencias

1. Amitrano, C. R., y Vasconcelos, L. (2019). Income distribution, inflation, and economic growth: A post-Keynesian approach. *Panoeconomicus*, 66(3), 277- 306. Recuperado de: <https://panoeconomicus.org/index.php/jorunal/article/view/845>
2. Abeles, M. y Panigo, D. (2015). “Política antiinflacionaria en un contexto de creciente volatilidad en los precios internacionales de productos básicos”, en Alicia Bárcena, Antonio Prado y Martín Abeles (editores), *Estructura productiva y política macroeconómica. Enfoques heterodoxos desde América Latina*. Chile: Cepal. Recuperado de: https://www.researchgate.net/publication/299438244_Politica_antiinflacionaria_en_un_contexto_de_creciente_volatilidad_en_los_precios_internacionales_de_productos_basicos
3. Abeles, M.; Pastrana, F. y Toledo, F. (2011). “Política macroeconómica y política de ingresos”, en *Revista Trabajo, Ocupación y Empleo* N° 10. Buenos Aires: Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social. Recuperado de: <https://es.scribd.com/document/441083282/5-7-PB#>
4. Acemoglu, D., & Shimer, R. (2000). Productivity gains from unemployment insurance. *European Economic Review*, 44(7), 1195-1224.
5. Bastian, E. F. y Setterfield, M. (2017). “Nominal exchange rate shocks and inflation in an open economy: towards a structuralist inflation targeting agenda”, Working Paper 20/2017. The New School for Social Research. Recuperado de: DOI <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2982304>
6. Blanchard, O., & Enri, D. (2011). *MACROECONOMÍA. Aplicaciones para América Latina*. Buenos Aires: Prentice Hall. Recuperado de: https://www.academia.edu/40525655/Macroeconomia_Aplicaciones_para_latinoamerica_de_Olivier_Blanchard_y_Daniel_Perez_320191004_69009_l8r82s

7. Barro, R. J. & Gordon, D. B. (1983). Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12, No. 1, 101-121. Recuperado de: <https://www.nber.org/papers/w1079>
8. Cavallo, D. (2018). El efecto Olivera-Tanzi revisitado (o de cómo la “inflación-cum-rezagos” tiene efectos fiscales aún más graves que los hasta ahora imaginados); versión preliminar. CEMA Working Papers: Serie Documentos de Trabajo, (661). Recuperado de: <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/33338>
9. Carrera, C., & Ledesma, A. (2015). Aggregate inflation forecast with Bayesian vector autoregressive models. Banco Central de Reserva del Perú. Recuperado de <http://rcuela.net/ape/wp-content/uploads/2014/01/WP-50.pdf>
10. Carlin, W., y Soskice, D. W. (2015). *Macroeconomics: Institutions, instability, and the financial system*. Washington: Oxford University Press. Recuperado de: <https://global.oup.com/ukhe/product/macroeconomics-institutions-instability-and-the-financial-system-9780199655793?cc=co&lang=en&>
11. Caldentey, E. P., y Vernengo, M. (2013). “Is inflation targeting operative in an open economy setting?”, *Review of Keynesian Economics*, 1(3). Recuperado de: DOI <https://doi.org/10.4337/roke.2013.03.07>
12. Caballero, R. J. (2010). Macroeconomics after the crisis: Time to deal with the pretense-of-knowledge syndrome. *Journal of Economic Perspectives*, 24(4), 85-102.
13. Cibils, A. y Lo Vuolo, R. (2004). “Régimen de metas de inflación: ¿el nuevo consenso ortodoxo en política monetaria?”, Centro interdisciplinario para el estudio de políticas públicas. Documento de Trabajo Ciepp N° 41. Recuperado de: http://www.ricardopanza.com.ar/files/macro2/Macro_II__Lo_Vuolo__Metas_de_Inflacion.pdf
14. Calvo, G. A. (1978). On the Time Consistency of Optimal Policy in a Monetary Economy. *Econometrica*, 46(6), 1411-1428. Recuperado de: <https://doi.org/10.2307/1913836>
15. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2023). Bases de Datos y Publicaciones Estadísticas. Recuperado de: <https://statistics.cepal.org/portal/cepalstat/dashboard.html?theme=1&lang=es>

16. Davidson, P. (1972). Money and the real world. *Journal of Post Keynesian Economics*, 4(3), 346-371. Recuperado de: DOI <https://doi.org/10.2307/2230209>
17. Diamand, M. (1972). La estructura productiva desequilibrada argentina y el tipo de cambio. *Desarrollo Económico*, 12(45), 25-47. Recuperado de: DOI <https://doi.org/10.2307/3465991>
18. Friedman, M. (1951). "Comments on Monetary Policy", *The Review of Economics and Statistics*, 33(3). Recuperado de: DOI <https://doi.org/10.2307/1926579>
19. Fondo Latinoamericano de Reservas (2023). Sistema de Información Económica (SIE). Recuperado de: <https://flar.com/sie>
20. García Lázaro, Aída, & Perrotini, Ignacio. (2014). Modus operandi del Nuevo Consenso Macroeconómico en Brasil, Chile y México. *Problemas del desarrollo*, 45(179), 35-63. Recuperado en 18 de marzo de 2023, de http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0301-70362014000400003&lng=es&tlng=es
21. Howell, D. (2005). *Fighting Unemployment. The Limits of Free Markets Orthodoxy*. Inglaterra: Oxford University Press. Recuperado de: <https://econpapers.repec.org/bookchap/oxpobooks/9780195165852.htm>
22. Heymann, D. (1986). "Inflación y políticas de estabilización", *Revista de la CEPAL* 28. Recuperado de: <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/11376>
23. Hume, D. (1752). *Political Discourses*. Printed for A. Millar.
24. Kulfas, M. y Zack, G. (2017), *Una Aproximación a las Causas del Proceso Inflacionario Argentino Reciente*. Recuperado de: <https://econpapers.repec.org/paper/akeiiepd/201719.htm>
25. Kiguel, M. A. y Liviatan, N. (1992). "When do heterodox stabilization programs work?: lessons from experience", *The World Bank Research Observer*, 7(1). Recuperado de: DOI <https://doi.org/10.1093/wbro/7.1.35>
26. Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, 85(3), 473-491. Recuperado de: <http://www.jstor.org/stable/1830193>

27. Kaldor, N. (1956). Alternative theories of distribution. *Review of Economic Studies*, 23(2), 83-100. Recuperado de: DOI <https://doi.org/10.2307/2296292>
28. Lavoie, M. (2014). *Post-Keynesian economics: New foundations*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing. <https://econpapers.repec.org/bookchap/elgeebook/12857.htm>
29. Lavoie, M. (1992). *Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis*. Aldershot: Edward Elgar. Recuperado de: <https://ideas.repec.org/b/elg/eebook/275.html>
30. Organización Internacional del Trabajo (2023). *Estadísticas Sobre los Salarios*. Recuperado de: <https://ilostat.ilo.org/es/topics/wages/>
31. Romer, D. (2006). *Advanced macroeconomics*. 3rd edition. McGraw-Hill. Recuperado de: http://www.ricardopanza.com.ar/files/macro2/Romer_Macroeconomia_Avanzada_Cap._1_a_3.pdf
32. Ricardo, D. (1817). *On the Principles of Political Economy and Taxation*. John Murray.
33. Sorensen, P., & Jacobsen, H. (2009). *Introducción a la macroeconomía avanzada*. Madrid. España: McGraw-Hill Interamericana.
34. Sunkel, O. (1958). La Inflación Chilena: Un Enfoque Heterodoxo. *El Trimestre Económico*, 25(100(4)), 570-599. Recuperado de: <http://www.jstor.org/stable/20855451>
35. Taylor, J. B. (2019). Inflation targeting in high inflation emerging economies: Lessons about rules and instruments. *Journal of Applied Economics*, 22(1), 103-116. Recuperado de: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/15140326.2019.1565396>
36. Tran, N. (2018). The long-run analysis of monetary policy transmission channels on inflation: A VECM approach. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 23(1), 17-30. Recuperado de: https://www.researchgate.net/publication/322868619_The_long-run_analysis_of_monetary_policy_transmission_channels_on_inflation_a_VECM_approach
37. Tatliyer, M. (2017). Inflation targeting and the need for a new central banking framework. *Journal of Post Keynesian Economics*, 40(4), 512-539. Recuperado de: https://www.researchgate.net/publication/321780619_Inflation_targeting_and_the_need_for_a_new_central_banking_framework

38. Taylor, J. B. (1993). Discretion Versus Policy Rules in Practice. *Journal of Monetary Economics*, 31(2), 199-212. Recuperado de: https://web.stanford.edu/johntayl/Onlinepaperscombinedbyyear/1993/Discretion_versus_Policy_Rules_in_Practice.pdf
39. Vera, L. (2014). "The simple post-Keynesian monetary policy model: an open economy approach", *Review of Political Economy*, 26(4). Recuperado de: DOI <https://doi.org/10.1080/09538259.2014.969547>
40. Weintraub, S. (1959). *A general theory of the price level, output, income distribution, and economic growth*. EE. UU: Chilton Company. Recuperado de: <https://www.abebooks.com/first-edition/General-Theory-Price-Level-Output-Income/30765332566/bd>

