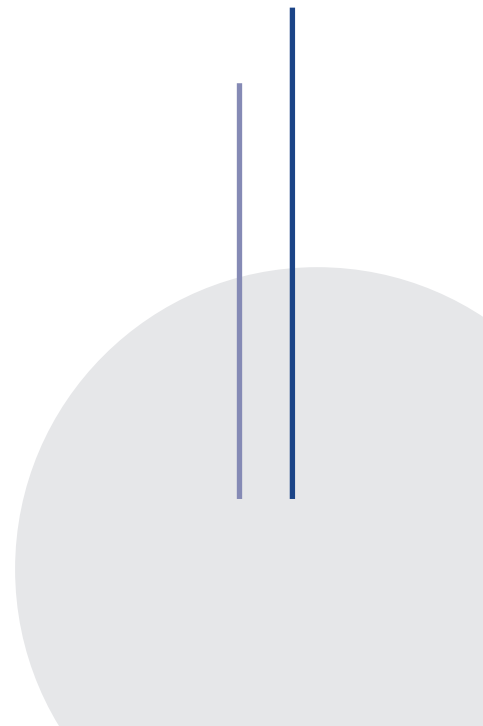




EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN LATINOAMÉRICA: DETERMINANTES FISCALES, MONETARIOS E INTERNACIONALES

Andrés Vinueza

Junio | 2023



EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN LATINOAMÉRICA: DETERMINANTES FISCALES, MONETARIOS E INTERNACIONALES

Andrés Vinueza¹

Resumen

La inflación ha sido un fenómeno inherente de las economías latinoamericanas a lo largo de las décadas. En los años ochenta y noventa varios países latinoamericanos sufrieron episodios inflacionarios crónicos e, incluso, hiperinflaciones. Con la llegada del siglo XXI, la inflación de los principales países latinoamericanos estuvo aproximadamente en un rango inferior al 10% y se mantuvo relativamente estable hasta la llegada de la pandemia del coronavirus. Políticas monetarias y fiscales expansivas facilitaron la recuperación económica pero pusieron presión sobre el nivel de precios. A esto se le suma un contexto internacional desafiante por las consecuencias económicas de la guerra entre Rusia y Ucrania. Estos acontecimientos han renovado el interés de los investigadores por comprender los determinantes de la inflación en la región.

A través de un panel de datos para 13 países latinoamericanos en el período 2000-2020, esta investigación encuentra que la cantidad de dinero en la economía y el resultado de la cuenta corriente se asocian positivamente con la inflación, mientras que la tasa de desempleo tiene una relación inversa. El resultado fiscal global del gobierno no muestra una relación estadísticamente significativa.

Palabras Clave: inflación, Latinoamérica, política fiscal, política monetaria, situación internacional, panel de datos

¹ Universidad de las Américas.

Introduction

La inflación ha sido una característica inherente de las economías latinoamericanas, sobre todo a finales del siglo XX (Dijkstra, 1997). Este hecho no supone algo fuera de lo común, puesto que las tasas de inflación observadas en economías emergentes suelen ser más altas que en el mundo desarrollado. Pero los episodios inflacionarios en Latinoamérica han sido caóticos con un amplio récord de hiperinflaciones: 675,2% en Argentina (1989), 1281,4% en Bolivia (1984), 691% en Nicaragua (1986), 667% en Perú (1988).

Desde el inicio de la época posguerra hasta inicios de los años ochenta Latinoamérica sufría de inflación crónica (Pazos, 1972). En aquella época la tasa de inflación se ubicó alrededor de los dos dígitos. Por ejemplo, en Argentina, Brasil, Chile y Uruguay la inflación promediaba el 30% entre 1949-1970. Esta época es definida por Jácome y Pienknagura (2022) como la “era desarrollista”, en donde el banco central tenía como mandato apoyar el desarrollo y cambio estructural de la economía a través de la sustitución de importaciones. Además, los gobiernos tenían una fuerte influencia e, incluso poder de veto, sobre la política monetaria y cambiaria; el banco central podía otorgar créditos directos, aunque limitados, al gobierno.

Al iniciar la década de los ochenta, la región experimentó períodos constantes de inestabilidad monetaria, inflaciones altas, fuga de capitales y debilidad en los sistemas financieros (Mishkin y Savastano, 2001). Para Cardoso y Helwege (1992) en Dijkstra (1997), la crisis de deuda de los ochenta fue uno de los factores que exacerbó la inflación en países latinoamericanos. Según los autores, las importaciones se volvieron más caras fruto de la depreciación de las monedas y el déficit fiscal no podía seguir siendo financiado por créditos extranjeros, lo que fomentó el financiamiento desde el banco central.

Durante la década del noventa la inflación empezó a ceder en Latinoamérica. Paquetes de consolidación fiscal fueron implementados y se garantizó la independencia del banco central. De Gregorio (2019) sugiere que una combinación de shocks de demanda negativos (desaceleración por la crisis financiera asiática) y shocks de oferta positivos (mayor productividad y precios de commodities más bajos) permitieron reducir la tasa de inflación. Los siguientes años estuvieron caracterizados por la adopción de regímenes de metas de inflación en las principales economías latinoamericanas en donde las autoridades monetarias fijan un valor objetivo o rango sobre el cual puede fluctuar la tasa de inflación. Esto mostró un compromiso por mantener la estabilidad de precios. Para inicios del siglo XXI, la inflación promedio en Latinoamérica se había reducido a menos del 10% (Jácome y Pienknagura, 2022).

Durante la época de la crisis financiera del 2008, Latinoamérica experimentó un shock positivo en los términos de intercambio que impulsó un fuerte crecimiento económico. Existieron presiones inflacionarias debido al alza de los precios de los commodities y al nuevo boom económico. Sin embargo, los nuevos regímenes de metas de inflación facilitaron el control de los precios y el desempeño macroeconómico (De Gregorio, 2019). Cuando los términos de intercambio empezaron a deteriorarse en 2013, varios países latinoamericanos observaron una depreciación de sus monedas y un aumento de la inflación explicada por un alto grado de transmisión del tipo de cambio a precios internos (Albagli, Naudon y Vergara, 2015).

Con la llegada del coronavirus en 2020, la inflación en Latinoamérica tomaría un nuevo giro. Las políticas monetarias y fiscales expansivas facilitaron la recuperación económica, pero trayendo con ello precios más altos. Además, factores externos como interrupciones en las cadenas de suministro y altos precios de los commodities a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania han puesto presión nuevamente sobre el nivel de precios (Ayres, Galindo, Novoa y Nuguer, 2023). En consecuencia, varios investigadores han retomado el interés por estudiar los determinantes de la inflación en la región, para recomendar las políticas adecuadas y garantizar su control. Por ello, este ensayo analiza los factores que inciden en la inflación de 13 países latinoamericanos durante el período 2000-2020.

El ensayo consta de cuatro secciones. La primera es la introducción antes presentada. La segunda revisa brevemente los determinantes de la inflación latinoamericana en la literatura teórica y empírica, mientras que la tercera sección presenta el contexto de la situación inflacionaria. La cuarta sección incluye el modelo econométrico y sus resultados. Finalmente, en la quinta sección se presentan las conclusiones.

Marco Teórico

La inflación es formalmente definida como un aumento sostenido y generalizado del nivel de precios de una economía (Ha, Ivanova, Ohnsorge y Unsal, 2019) y es medida como el aumento porcentual del precio de una canasta de bienes de consumo conocida como índice de precios al consumidor (Dijkstra, 1997).

Una inflación alta suele estar asociada con un debilitamiento del crecimiento económico porque distorsiona precios relativos, crea incertidumbre en las decisiones de inversión de largo plazo, desincentiva el ahorro y debilita la estabilidad financiera (Ha et al; 2019). Por tales motivos, tasas de inflación altas son perjudiciales para el crecimiento económico de la región (De Gregorio, 1992). Además, los episodios inflacionarios tienden a reducir los estándares de vida de la población

(Shiller, 1996) y están asociados con aumentos de la tasa de pobreza (Easterly y Fischer, 2001). Esto se debe a que el alza de precios genera alteraciones en la distribución nacional porque erosiona el ingreso real de la población, principalmente de aquellos que pertenecen al primer decil de la distribución del ingreso (Appendino, Goldfajn y Pienknagura, 2022).

El fenómeno inflacionario puede ser visto desde dos principales perspectivas: teorías de inflación por demanda y teorías de inflación por costos. De las teorías de inflación por demanda se distinguen la síntesis neoclásica-keynesiana y la tradición monetarista. El principal supuesto sobre el que se basan las teorías de inflación por demanda es que dado un nivel pleno de utilización de factores, existe un equilibrio entre la oferta y demanda agregada (Gutiérrez y Zurita, 2006). Por lo tanto, la inflación por demanda surge cuando la demanda agregada es superior a la capacidad de oferta de la economía en dicho momento.

La síntesis neoclásica-keynesiana tuvo sus orígenes en el análisis planteado por Keynes durante la época de la Gran Depresión, en donde la demanda agregada tenía un rol importante en la actividad económica. Esta teoría está basada en el modelo IS-LM formulado inicialmente por Hicks (1937) y que fue complementado por el análisis de Phillips (1958). La curva de Phillips refleja el costo de intercambio que existe entre una tasa de desempleo menor y una tasa de inflación mayor, lo que puede ser interpretado como una curva de oferta con pendiente positiva. Bajo la síntesis neoclásica-keynesiana, el nivel de precios depende de la interacción entre la oferta y la demanda. Es decir, un aumento del consumo, inversión o gasto del gobierno originaría una brecha con respecto a la oferta agregada (inicialmente constante en el corto plazo) y, en consecuencia, presiones inflacionarias.

Adicionalmente, la relación entre la política fiscal y la inflación puede ser clasificada en dos grupos: el impacto de los déficits fiscales y la influencia de los shocks fiscales (Rother, 2004). La primera busca establecer una relación de largo plazo entre un déficit fiscal persistente y la inflación porque bajo este escenario existe una mayor dependencia hacia el financiamiento del banco central. Por otro lado, los shocks o políticas fiscales discrecionales pueden tener un impacto sobre la volatilidad de la inflación entendida como la fluctuación del nivel de precios en el corto plazo. Un manejo discrecional de la política fiscal, por ejemplo cambios en los salarios del sector público, pueden generar derrames hacia el sector privado y variaciones en las tasas impositivas que influyen sobre los costos marginales, el consumo y, en consecuencia, la inflación.

Por el contrario, el enfoque monetarista sostiene que el comportamiento de la demanda agregada está determinado por la cantidad de dinero dentro de la economía y cuando esta aumenta significativamente, sin que la oferta de bienes la acompañe, se produce inflación (Gutiérrez y Zurita, 2006). La tradición monetarista tiene sus orígenes en las ideas de Irving Fisher quien formuló la

ecuación base de la “teoría cuantitativa del dinero”. Fisher estableció una identidad en donde la cantidad de dinero en circulación (M) multiplicada por la velocidad del dinero (V) es igual al nivel de precios (P) multiplicado por la producción (Y):

$$MV = PY$$

A partir de esta ecuación, el nivel de precios estará determinado de forma directa por la cantidad de dinero en circulación y la velocidad del dinero, y de forma inversa por la producción. Por ejemplo, si el consumo o inversión del gobierno es financiado a través de la emisión, la oferta monetaria aumenta dando como resultado mucho dinero persiguiendo a pocos bienes. Como consecuencia, Milton Friedman, figura preponderante del monetarismo, planteó que la inflación es resultado de un aumento de demanda motivado por la política monetaria.

Sin embargo, el monetarismo de Friedman se clasifica dentro de las escuelas de inflación por demanda, principalmente por su crítica a la curva de Phillips original, estableciendo que en el largo plazo no existe una disyuntiva entre la estabilidad de precios y pleno empleo sino entre la aceleración de la inflación y el desempleo. Friedman sostenía que la curva de Phillips era un fenómeno que se daba solo en el corto plazo, pero durante períodos largos de inflación las expectativas de los individuos empiezan a cobrar importancia (Schwarzer, 2018). Un shock monetario positivo puede tener un efecto en la producción porque provoca que los individuos sufran una “ilusión monetaria”: la oferta de trabajo aumenta porque los trabajadores creen que los salarios reales están creciendo.

Sin embargo, los agentes económicos forman sus expectativas del futuro utilizando información del pasado y al observar el nuevo nivel de precios reajustan sus negociaciones salariales, regresando a la economía a su tasa natural de desempleo (Vernengo, 2005). Esta noción puede ser reflejada en una curva de oferta agregada vertical, a diferencia de la oferta con pendiente positiva de la síntesis neoclásica-keynesiana.

Para las teorías de inflación por demanda el aumento de precios está determinada por un impulso a la demanda, a través de la política fiscal (neoclásica-keynesiana) o monetaria (monetarismo). El punto de diferencia radica en que para esta última visión, existe la neutralidad del dinero en el largo plazo.

Por el contrario, las teorías de inflación por costos plantean que la inflación depende fundamentalmente de los precios de los factores productivos y está asociada a shocks de oferta negativos. Dentro de esta perspectiva se encuentra la teoría post-keynesiana y las visiones estructuralistas de economistas latinoamericanos. Para los primeros, la inflación es el resultado de un conflicto distributivo, reflejado por la inconsistencia entre el margen de beneficios deseado por las empre-

sas y el salario demandado por los trabajadores (Vernengo y Perry, 2018). Los estructuralistas complementan los postulados post-keynesianos al incluir la restricción de la balanza de pagos y la dependencia de la región hacia los bienes de capital importados, lo que genera una depreciación de la moneda y presiones inflacionarias.

Determinantes del Fenómeno Inflacionario en Latinoamérica

En el caso de Latinoamérica, la literatura económica sostiene que la inflación es un fenómeno multicausal y sus determinantes dependen del contexto económico de cada nación. Moore, Lewis-Bynoe, y Morgan (2012) encuentran que para el período comprendido entre 1970-2005, la dinámica inflacionaria en Latinoamérica es iniciada por presiones de demanda, shocks de precios del petróleo, factores políticos y el contagio de la inflación extranjera. Los autores encuentran que una presión de demanda, medida como un incremento del 1% del PIB por encima de su tendencia, genera un aumento de menos de 1% en la probabilidad del inicio de una dinámica inflacionaria. Asimismo, la política fiscal, medida a través del consumo y deuda del gobierno, tiene un efecto positivo pero marginal sobre la inflación.

En un panel de 107 países en un período de 42 años, Catao y Terrones (2005) encontraron evidencia de presencia de las teorías de inflación por demanda. Los autores reportan que el déficit fiscal tiene una relación positiva con la inflación, sobre todo en países en vías de desarrollo, incluyendo Latinoamérica, y con niveles altos de inflación. En ese mismo sentido, un estudio del Banco Central de Chile (2020) halla que en Chile durante el siglo XX la dinámica inflacionaria estuvo explicada por la subordinación de la política monetaria a los objetivos fiscales. Para el período más reciente, encuentran que la inflación de corto y mediano plazo está fuertemente influenciada por el sector externo.

Loungani y Swagel (2001) indican la presencia de cuatro determinantes de la inflación en países en vías de desarrollo: a) desequilibrios fiscales que desencadenan en crecimiento de la cantidad de dinero o crisis de balanza de pagos (que fuerzan una depreciación del tipo de cambio), b) brecha producto positiva, c) shocks de costos de producción negativos (variación de precios de commodities), y d) la inercia inflacionaria por adaptación de expectativas. Los autores encuentran que en América del Sur entre 1964-1998 la inflación es explicada por el aumento de la demanda fruto del crecimiento de la cantidad de dinero, y por la depreciación del tipo de cambio.

Por otro lado, Vernengo y Perry (2018) encuentran que en Argentina durante 1990-2007 no existe un efecto significativo de una brecha producto positiva o un aumento de la cantidad de dinero sobre la inflación, mientras que un shock positivo en el tipo de cambio nominal genera un au-

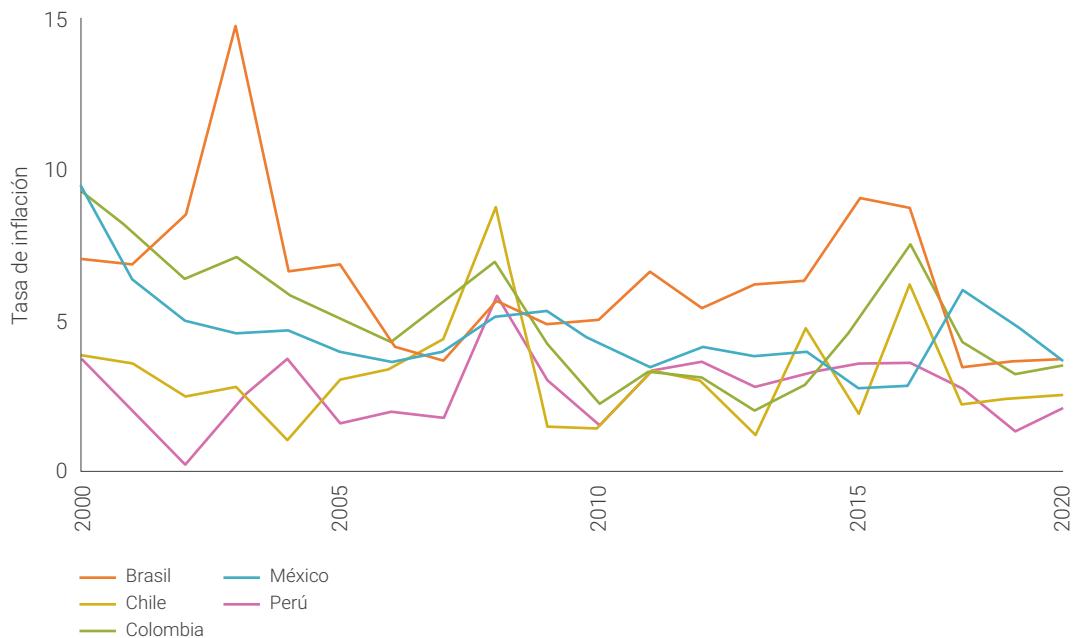
mento inmediato de la inflación. También, Trajtenberg, Valdecantos y Vega (2015) en un análisis realizado para 11 países entre 1990-2013, destacan que los factores de oferta explican en gran parte la inflación en Latinoamérica. En este modelo econométrico los costos laborales, el tipo de cambio nominal y los precios internacionales de las materias primas influyen significativamente sobre la inflación, mientras que la brecha producto no tiene una relación significativa.

En síntesis, la evidencia empírica para los países en vías de desarrollo y latinoamericanos soporta las explicaciones teóricas de inflación por demanda como la inflación por costos.

Contexto

Desde finales de la década de los setenta hasta inicios de los años noventa, la mayoría de los países latinoamericanos vivían episodios inflacionarios constantes con una tasa promedio del 336% entre 1979-1992 (Pérez y Vernengo, 2019). Pero iniciado el siglo XXI varios países de la región adoptaron regímenes de metas de inflación para garantizar que la política monetaria del banco central se enfoque exclusivamente en alcanzar la inflación objetivo. A partir del año 2000, la mayoría de los países registraron inflaciones de un dígito (ver Gráfico 1).

Gráfico 1. Tasa de inflación anual 2000-2020



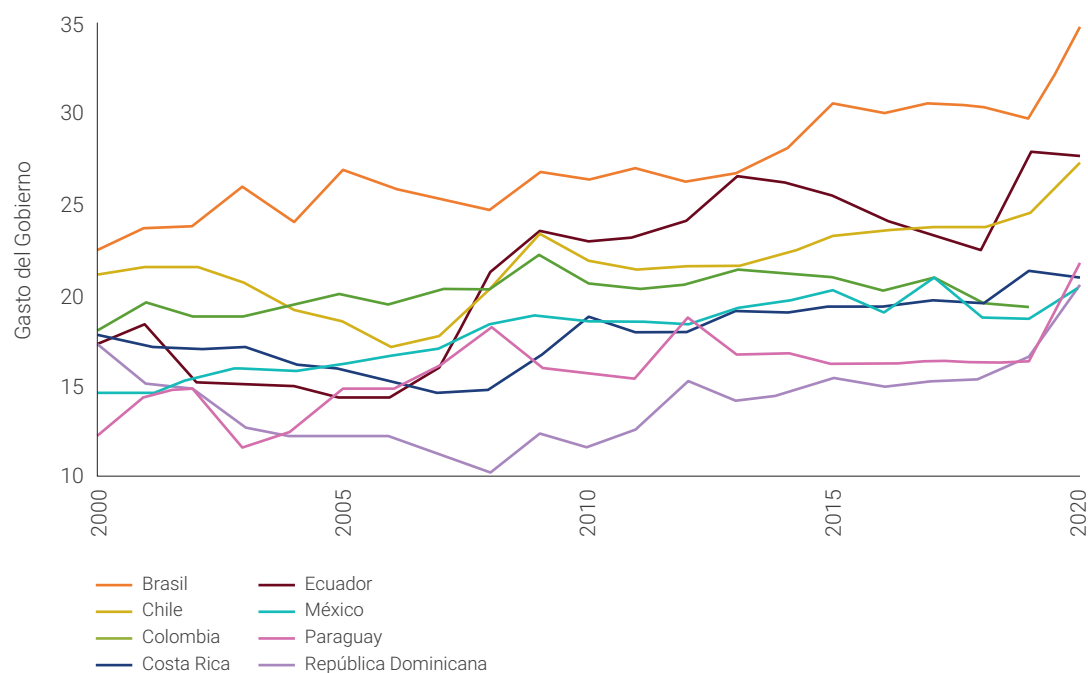
Fuente: CEPALSTAT. Elaboración propia.

La inflación de los principales países latinoamericanos descendió y se mantuvo, en promedio, estable e inferior al 5% anual. Sin embargo, con la llegada de la crisis financiera del 2008 la tasa de inflación comenzó a acelerarse nuevamente por la vía de la depreciación del tipo de cambio nominal (Guerra y Olivo, 2009) pero, en promedio, no superó el 10%.

La tasa de inflación volvió a reducirse y a mantenerse relativamente estable hasta la llegada de la pandemia del coronavirus. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía global cayó 3.3% en el año 2020, mientras que en América Latina la contracción de la actividad económica fue de 6.8%, la mayor caída desde inicios del siglo XX (CEPAL, 2021).

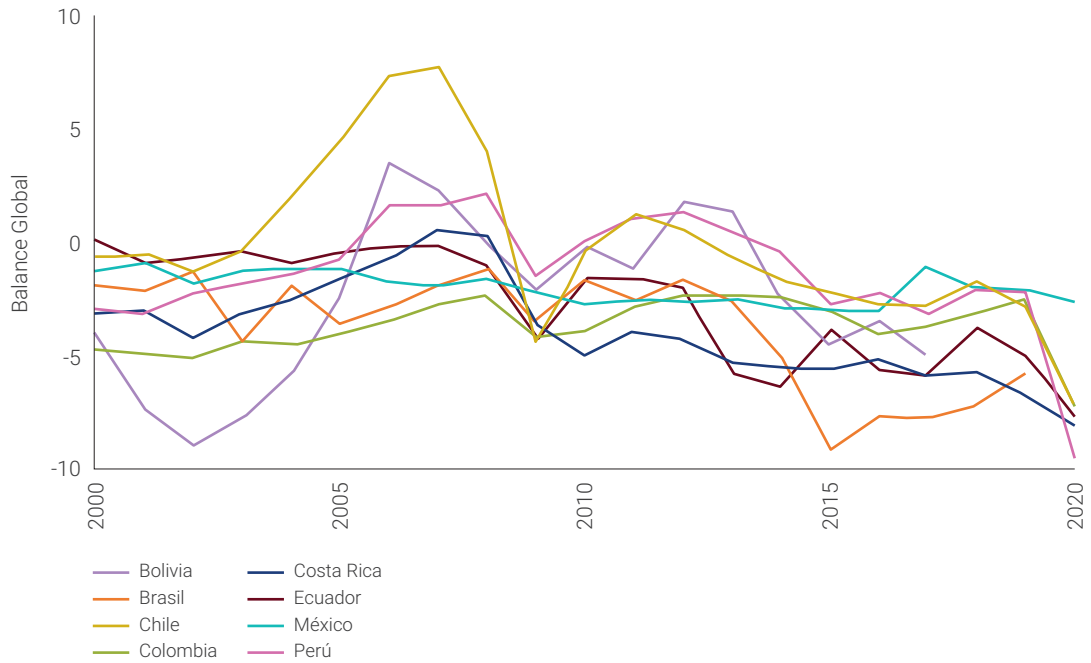
Bajo este panorama de crisis económica global, los gobiernos llevaron a cabo políticas fiscales expansivas. Por ejemplo, en Latinoamérica países como Brasil aumentaron su gasto público como porcentaje del PIB un 17% con respecto a 2019; mientras que el impulso fiscal fue menor en México con un incremento del 9,5%. A pesar de las diferencias, el balance fiscal global de las principales economías latinoamericanas se deterioró durante la pandemia.

Gráfico 2. Gasto Gobierno Central como % del PIB 2000-2020



Fuente: CEPALSTAT. Elaboración propia.

Gráfico 3. Balance Fiscal Global del Gobierno Central en % del PIB 2000-2020



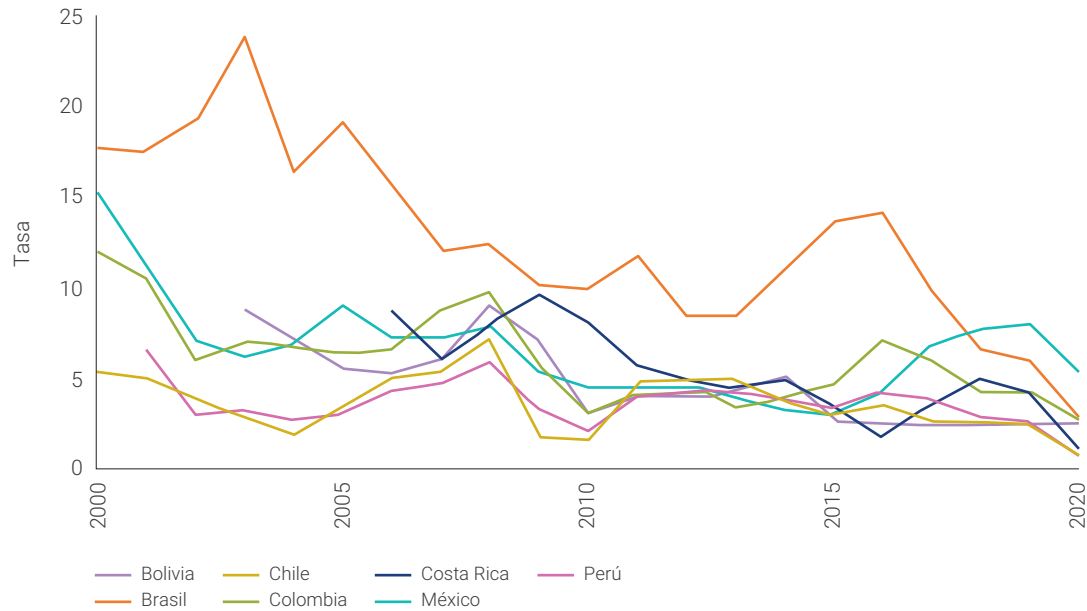
Fuente: CEPALSTAT. Elaboración propia.

Siguiendo con la tendencia de políticas expansivas, los bancos centrales de los principales países de la región bajaron sus tasas de interés de política monetaria para fomentar mayor creación de crédito e impulsar la inversión y demanda agregada. Durante el año de la pandemia las tasas de interés se mantuvieron, en promedio, debajo del 7%. Esta acción provocó que la base monetaria en Latinoamérica creciera aproximadamente 15% en 2020 (Arreaza, López y Toledo, 2021).

Estas políticas fiscales y monetarias pusieron nueva presión sobre los precios que empezaron a crecer en 2021 (ver Gráfico 5). A partir de ahí la dinámica inflacionaria se fue reforzando por la política monetaria contractiva de la Reserva Federal de Estados Unidos que debilitó a las monedas de los países latinoamericanos e hizo más difícil bajar la inflación. Algunas estimaciones sugieren que una apreciación del 10% del dólar se traduce en un incremento de la inflación en 1% (Gopinath, Boz, Casas, Díez, Gourinchas y Plagborg-Møller, 2020). En adición, la situación se agudiza por un incremento de los índices mundiales de precios de commodities en respuesta a la guerra entre Rusia y Ucrania.

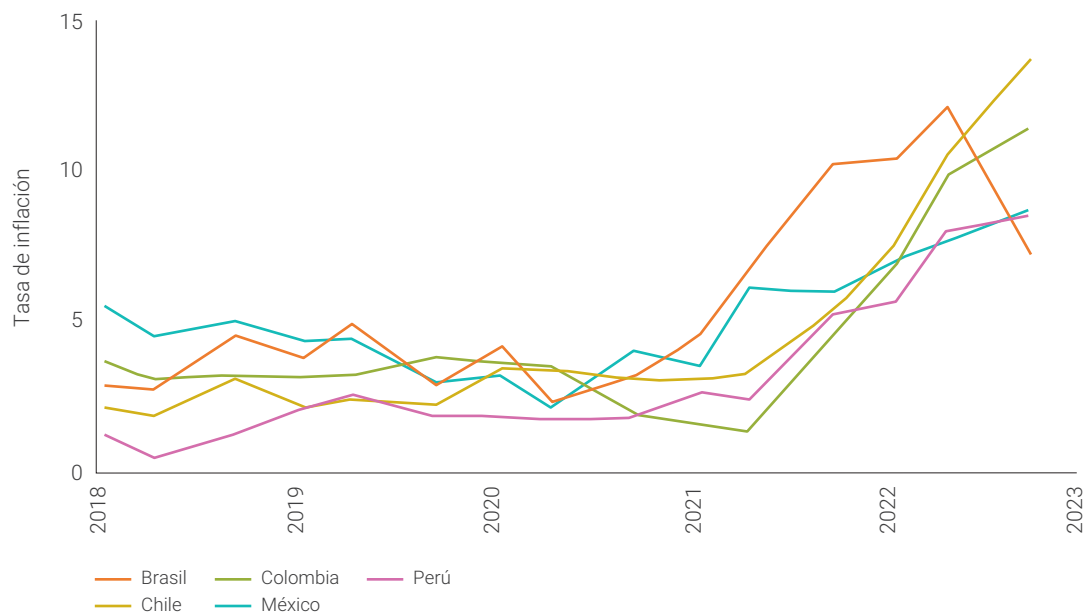
La siguiente sección analiza la dinámica inflacionaria para las economías latinoamericanas y revisa la relación que tiene con la política monetaria, fiscal y el contexto internacional.

Gráfico 4. Tasa de Interés de Política Monetaria 2000-2020



Fuente: CEPALSTAT. Elaboración propia.

Gráfico 5. Inflación Interanual 2018-2022
(Variación a Enero, Abril y Septiembre)



Fuente: CEPALSTAT. Elaboración propia.

Modelo Econométrico

Tomando como base la discusión teórica, el modelo econométrico propuesto para analizar los determinantes de la inflación en Latinoamérica es el siguiente:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Dinero}_{it} + \beta_2 \text{Fiscal}_{it} + \beta_3 \text{Desempleo}_{it} + \beta_4 \text{Corriente}_{it} + \theta_i + \alpha_t + \theta_i * \alpha_t + \mu_{it}$$

Donde la inflación al final del período (Y_{it}) del país i en el tiempo t está determinado por la masa monetaria respecto al PIB (Dinero_{it}), el resultado fiscal global del gobierno central respecto al PIB (Fiscal_{it}), la tasa de desempleo (Desempleo_{it}) y el resultado de cuenta corriente con relación al PIB (Corriente_{it}). Adicionalmente, están incluidos efectos fijos específicos de país (θ_i), efectos fijos de tiempo (α_t), una interacción entre ambos ($\theta_i * \alpha_t$) y el término error (μ_{it}).

Datos del Modelo

El modelo contiene datos anuales para 13 países latinoamericanos en el período 2000 a 2020. Los países incluidos son: Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay y Perú. La variable Y_{it} de inflación proviene del Fondo Monetario Internacional (FMI). Por otra parte, Dinero_{it} proviene del Banco Mundial y representa la política monetaria, mientras que Fiscal_{it} representa la política fiscal y fue obtenida del FMI. Corriente_{it} también fue sacada del FMI y es una variable proxy del tipo de cambio real que busca capturar la transmisión del contexto internacional a la inflación local; y Desempleo_{it} del FMI es incluida a raíz del postulado teórico de la curva de Phillips sobre la relación entre inflación y desempleo.

Metodología y Resultados

Antes de realizar las estimaciones, las variables del modelo fueron verificadas que cumplieran el criterio de estacionariedad a través del test de Pesaran-Chin. Las variables Y_{it} , Fiscal_{it} y Corriente_{it} son estacionarias a nivel, mientras que Dinero_{it} y Desempleo_{it} fueron corregidas usando la primera diferencia. Una vez determinada la ausencia de multicolinealidad, los datos del panel reflejaron la existencia de heterocedasticidad, autocorrelación serial y transversal.

Por tales motivos, el modelo utilizado para realizar las estimaciones fue el de Mínimos Cuadrados Generalizados Factibles (MCGF). Este modelo garantiza estimadores insesgados y eficientes. El modelo también incluye efectos fijos two-way que controla por factores no observados de

cada país y a lo largo del tiempo y una interacción entre ambos. Adicionalmente, dos modelos son realizados: un primero en donde la variable dependiente es la tasa de inflación, y un segundo modelo de robustez con la aceleración de la inflación como variable dependiente.

La Tabla 1 del Apéndice muestra los resultados de la estimación del primer modelo. En este modelo se observa la estabilidad en la significancia de las variables explicativas y sugiere que existe una relación positiva entre la cantidad de dinero en la economía y la inflación, lo que es un resultado esperado según la tradición monetarista de las teorías de inflación por demanda. De igual manera, la relación con la cuenta corriente es positiva y significativa sugiriendo que durante el tiempo de análisis un superávit de cuenta corriente sostenido en mayores exportaciones fruto de un boom de los commodities, impulsa los ingresos fiscales, el gasto público, la demanda agregada y, finalmente, la tasa de inflación. El resultado fiscal global no presenta un resultado estadísticamente significativo al igual que la variable de desempleo.

El segundo modelo observa qué pasa con la aceleración de la inflación cuando se utiliza su primera diferencia. Los resultados de este modelo son presentados en la tabla 2 del Apéndice y muestran resultados similares al primer modelo. La cantidad de dinero en la economía y el resultado de cuenta corriente siguen teniendo una relación positiva y significativa. El resultado fiscal global continúa siendo estadísticamente no significativo, mientras que el desempleo ahora refleja una relación inversa con la diferencia de la inflación, que es un resultado esperado según la teoría de la curva de Phillips modificada, en donde un aumento del desempleo está asociado con una variación negativa de la inflación.

Conclusión

Luego de varios años de relativa estabilidad macroeconómica y bajas tasas de inflación, la recuperación económica de la crisis generada por la pandemia promovió nuevamente una preocupación, tanto de los hacedores de política económica como de la academia, en comprender las determinantes de la inflación. Por ello, entender qué variables influyen en el proceso inflacionario de Latinoamérica es de gran importancia para diseñar políticas que permitan tener una inflación baja y estable.

En la presencia de un contexto inflacionario desafiante luego de la recuperación post-covid, esta investigación busca analizar las determinantes de la inflación en Latinoamérica. A través de un panel de datos para 13 países entre 2000-2020, el ensayo investiga la relación entre algunas determinantes de la inflación encontradas en las teorías de inflación por demanda (cantidad

de dinero en la economía, resultado fiscal global, desempleo) y la teoría de inflación por costos (cuenta corriente).

Los resultados señalan que la política monetaria tiene una relación significativa con la inflación en comparación con la política fiscal demostrando la necesidad de un correcto manejo de la política monetaria para mantener la estabilidad de precios. Por ello, es recomendable que los bancos centrales de la región establezcan y fortalezcan los regímenes de metas de inflación para evitar que la tasa inflacionaria fluctúe demasiado y se mantenga dentro de un rango objetivo deseable.

Referencias

- Albagli, E; Naudon, A y Vergara, R. (2015). *Inflation Dynamics in LATAM: A Comparison with Global Trends and Implications for Monetary Policy*. (Banco Central de Chile, Documentos de Política Económica No. 58)
- Appendino, M; Goldfajn, I y Pienknagura, S. (2022). *América Latina sufre un shock inflacionario tras otro*. Artículos de Actualidad. Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Arreaza, A; López, O y Toledo, M. (2021). *La pandemia del COVID-19 en América Latina: impactos y perspectivas*. Editorial: Corporación Andina de Fomento (CAF).
- Ayres, J y Chanto, S. (2022). *La inflación en América Latina y el Caribe debe ser vista en contexto*. Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Ayres, J; Galindo, A; Novoa, S y Nuguer, V. (2023). *The Universal Factors Behind Inflation in Latin America and the Caribbean*. Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Banco Central de Chile (2020). *Inflation dynamics and determinants in Chile*.
- Catao, L y Terrones, M. (2005). Fiscal deficits and inflation. *Journal of Monetary Economics*, 52(3), 529-554. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2004.06.003>
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2020). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*. Editorial: CEPAL.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2021). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*. Editorial: CEPAL.
- De Gregorio, J. (1992). Economic growth in Latin America. *Journal of Development Economics*, 39(1), 59-84. [https://doi.org/10.1016/0304-3878\(92\)90057-G](https://doi.org/10.1016/0304-3878(92)90057-G)
- De Gregorio, J. (2019). *Inflation Targets in Latin America*. (Peterson Institute for International Economics (PIIE), Working Paper No. 19)
- Dijkstra, A. (1997). Fighting Inflation in Latin America. *Development and Change*, 28(3), 531-557. <https://doi.org/10.1111/1467-7660.00053>
- Easterly, W y Fischer, S. (2001). Inflation and the Poor. *Journal of Money, Credit and Banking*, 33(2), 160-178. <http://www.jstor.org/stable/2673879>
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2021). *World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries*. Editorial: FMI.

- Gopinath, G; Boz, E; Casas, C; Díez, F; Gourinchas, P y Plagborg-Møller, M. (2020). *American Economic Review*, 110(3), 677-719. 10.1257/aer.20171201
- Guerra, J y Olivo, V. (2009). *La crisis económica global y su impacto en América Latina*. Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales (ILDIS).
- Gutiérrez, O y Zurita, A. (2006). Sobre la inflación. *Perspectivas*, 9(3), 81-115. <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=425942413004>
- Ha, J; Ivanova, A; Ohnsorge, F y Unsal, F. (2019). Inflation: Concepts, Evolution, and Correlates. En J. Ha, A. Kose y F. Ohnsorge (Eds.), *Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers, and Policies* (pp. 5-93). World Bank.
- Hicks, J. (1937). Mr. Keynes and the "Classics"; A Suggested Interpretation. *Econometrica*, 5(2), 147-159. <https://doi.org/10.2307/1907242>
- Jácome, L y Pienknagura, S. (2022). *Central Bank Independence and Inflation in Latin America -Through the Lens of History*. (Fondo Monetario Internacional (FMI), Working Paper No. 186).
- Loungani, P y Swagel, P. (2001). *Sources of inflation in developing countries*. (Fondo Monetario Internacional (FMI), Working Paper No. 198).
- Mishkin, F y Savastano, M. (2001). Monetary policy strategies for Latin America. *Journal of Development Economics*, 66(2), 415-444. [https://doi.org/10.1016/S0304-3878\(01\)00169-9](https://doi.org/10.1016/S0304-3878(01)00169-9)
- Moore, W; Lewis-Bynoe, D y Morgan, N. (2012). *Inflation starts in Latin America and the Caribbean*. *Applied Economics*, 44(7), 825-834. <https://doi.org/10.1080/00036846.2010.524629>
- Pazos, F. (1972). *Chronic Inflation in Latin America*. Praeger Publishers Inc.
- Pérez, E y Vernengo, M. (2019). The Historical Evolution of Monetary Policy in Latin America. En S. Battilossi, S. Cassis y K. Yago (Eds.), *Handbook of the History of Money and Currency* (pp. 1-28). Springer, Singapore.
- Phillips, A. W. (1958). The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957. *Economica*, 25(100), 283-299. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1958.tb00003.x>
- Schwarzer, J. (2018). Retrospectives: Cost-Push and Demand-Pull Inflation: Milton Friedman and the "Cruel Dilemma". *Journal of Economic Perspectives*, 32(1), 195-210. 10.1257/jep.32.1.195
- Shiller, R. (1996). *Why Do People Dislike Inflation?* (National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 5539).

Trajtenberg, L; Valdecantos, S y Vega, D. (2015). Los determinantes de la inflación en América Latina: un estudio empírico del período 1990-2013. En A. Bárcena, A. Prado y M. Abeles (Eds.), *Estructura productiva y política macroeconómica: enfoques heterodoxos desde América Latina* (pp. 163-190). Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Vernengo, M. (2005). Money and inflation: a taxonomy. (University of Utah, Department of Economics, Working Paper No. 14).

Vernengo, M y Perry, N. (2018). Exchange rate depreciation, wage resistance and inflation in Argentina (1882-2009). *Economic Notes*, 47(1), 125-144. <https://doi.org/10.1111/ecno.12098>

Apéndice

Tabla 1. Estimación Primer Modelo

Variablen	(1) Inflación	(2) Inflación	(3) Inflación	(4) Inflación
Constante	3.476 *** (2.844)	3.213 ** (2.370)	3.241 ** (2.408)	2.554 ** (2.293)
Dinero	0.070 *** (5.187)	0.074 *** (5.542)	0.068 *** (5.026)	0.056 *** (3.304)
Fiscal		-0.070 * (-1.745)	-0.057 (-1.551)	-0.092 (-1.604)
Desempleo			0.183 *** (4.219)	0.094 (1.488)
Corriente				0.177 *** (4.169)
Observaciones	260	260	260	260
Número id	13	13	13	13
chi2	44285	37405	41428	26240

Estadístico z en paréntesis
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Tabla 2. Estimación Segundo Modelo de Robustez

Variablen	(1) Inflación	(2) Inflación	(3) Inflación	(4) Inflación
Constante	-8.629 *** (-6.635)	-8.487 *** (-6.499)	-8.539 *** (-6.385)	-9.623 *** (-6.555)
Dinero	0.384 *** (12.720)	0.361 *** (11.921)	0.367 *** (11.726)	0.385 *** (13.486)
Fiscal		0.008 (0.142)	-0.007 (-0.112)	-0.100 (-1.348)
Desempleo			-0.170 * (-1.669)	-0.220 ** (-2.053)
Corriente				0.161 *** (3.293)
Observaciones	260	260	260	260
Número id	13	13	13	13
chi2	112215	98840	100795	51723

Estadístico z en paréntesis
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1