

# NOVEDADES ACADÉMICAS EN MACRO

AGOSTO 2024





## Pandemia y el debate sobre (el Retorno) de la inflación

La pandemia de COVID 19 trajo consigo una disrupción amplia del funcionamiento económico. Si bien el impacto inicial fue sobre la oferta, sus consecuencias se trasladaron con velocidad a la demanda agregada (Guerrieri y otros, 2022).

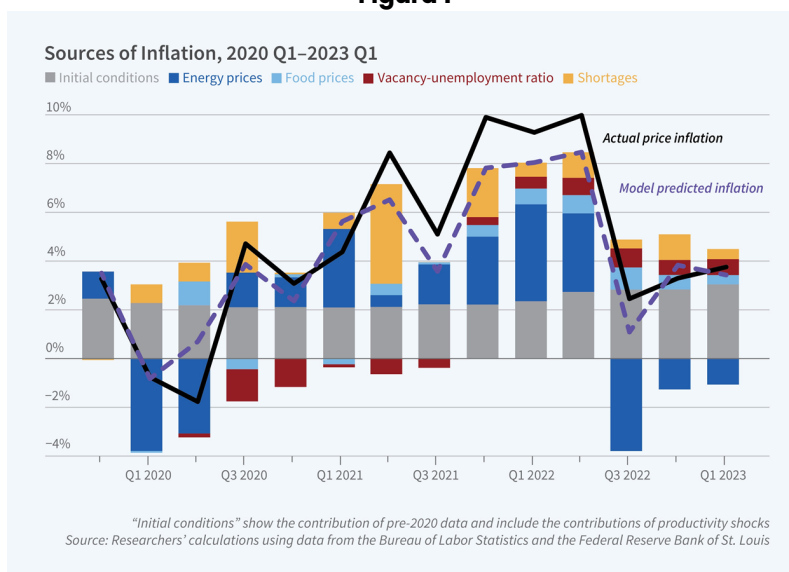
La respuesta de la política económica no se hizo esperar. La mayoría de los gobiernos encararon una agresiva agenda que abarcó tanto el sostén a las firmas y sus empleados, como la ayuda a los consumidores para atender la caída de ingresos (Elgin y otros, 2020).

Antes de que las restricciones de oferta cedieran totalmente, se produjo un pico de inflación que rondó el 8% en EEUU, y el 10% en la Zona Euro. Determinar la naturaleza del suceso requería distinguir entre varios factores concomitantes:

- Primero, la pandemia dislocó la capacidad productiva, con dificultades de transporte y faltantes de insumos que provocaron cuellos de botella en sectores particulares, extendidas a la cadena de suministros global (LaBelle y Santacreu, 2022).
- Segundo, la pandemia produjo un rápido y profundo (aunque transitorio) cambio en la orientación de la demanda entre ciertos bienes y servicios, debido a las restricciones de movilidad. Esto pudo crear excesos de demanda en sectores puntuales y excesos de oferta en otros que, asumiendo cierta inflexibilidad de precios a la baja, pudo tener un efecto neto inflacionario (Ferrante y otros, 2023). Tercero, la respuesta de política fiscal de muchos gobiernos incluyó la asistencia directa mediante transferencias monetarias a las familias, con efectos apreciables sobre la cantidad de dinero circulante (De Soyres y otros, 2022).
- Cuarto, en medio de la aceleración inflacionaria se produjo la invasión rusa a Ucrania, con consecuencias sobre los precios de los combustibles, dando lugar a una presión adicional sobre los costos, y sobre las expectativas de su precio futuro (Caporale y otros, 2022).

Para incorporar estos impactos disímiles, algunos estudios desagregaron el fenómeno en un conjunto de fuentes. La Figura 1 ilustra el ejercicio de Bernanke y Blanchard (2023), donde se desagrega la aceleración de precios en inflación tendencial (condiciones iniciales), el shock energético, el exceso de oferta sobre demanda de empleo y las limitaciones productivas provocadas por la pandemia. Otros trabajos en líneas similares a sondear son Di Giovanni y otros (2023), Ha y otros (2024), y Honohan (2024).

**Figura 1**



Fuente: Bernanke y Blanchard (2023)

Si bien la preocupación inicial era que tras el shock la inflación persistiera, se ha señalado la posibilidad de que la inflación de largo plazo ceda, en parte gracias a la acción del ahorro precautorio: en un contexto de incertidumbre, se retrasa la demanda y se incrementan las reservas prudentiales de las familias. Bonam y otros, 2021 estudian esto para Europa, y una nota de la Reserva Federal concluye en el mismo sentido para el conjunto de las economías avanzadas (Cascaldi García y otros, 2023). Finalmente, hay un trabajo interesante a explorar, realizado por “econofísicos”, que utiliza un Modelo Basado en Agentes para estudiar aspectos macro de la pandemia relacionados con el rol de las respuestas de política económica (Knicker y otros, 2023).

## Nota de COLOR

Las diferencias en la discusión sobre las consecuencias inflacionarias de la pandemia se defendieron apasionadamente, lo que derivó en algunos altercados “picantes” en las redes sociales. Paul Krugman, como suele suceder, fue un protagonista excluyente. Pero además, se produjo un “trolleo” de Olivier Blanchard contra Larry Summers sobre sus pronósticos del alza inflacionaria observada (ver Figura 2).

**Figura 2**

Paul Krugman reposted  
Olivier Blanchard  
@ojblanchard1

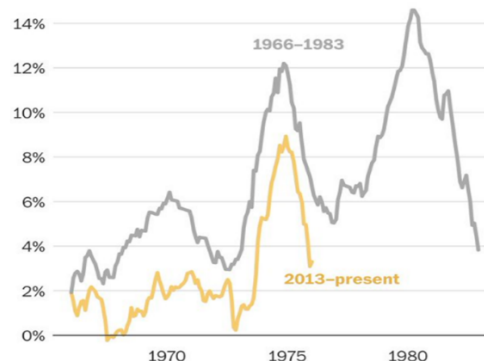
Larry: Are you becoming chartist? 😊 (I kind of remember that something happened at the end of the 1970s, like a tripling of oil prices, which might be vaguely relevant. Do u expect it to happen again?)  
Traducir post

Lawrence H. Summers @LHSummers · 25 ago.  
It is sobering to recall that the shape of the past decade's inflation curve almost perfectly shadows its path from 1966 to 1976 before it accelerated in the late 1970s. [twitter.com/PostOpinions/s...](https://twitter.com/PostOpinions/status/1611111111)

**The last decade of U.S. inflation mirrors 1966 to 1976**  
Consumer Price Index year-over-year percent change

### The last decade of U.S. inflation mirrors 1966 to 1976

Consumer Price Index year-over-year percent change



### ARTÍCULOS REFERIDOS A ESTE REPORTE

- Bernanke, B., & Blanchard, O. (2023). What caused the US pandemic-era inflation?. Peterson Institute for International Economics Working Paper, (23-4).
- Caporale, Guglielmo Maria and Infante, Juan and Gil-Alana, Luis A. and Ayestaran, Raquel, Inflation Persistence in Europe: The Effects of the COVID-19 Pandemic and of the Russia-Ukraine War (2022). CESifo Working Paper No. 10071.
- Cascaldi-García, Danilo, Musa Orak, and Zina Saijid (2022). "Drivers of Post-pandemic Inflation in Selected Advanced Economies and Implications for the Outlook," FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, January 13, 2023, <https://doi.org/10.17016/2380-7172.3232>.
- De Soyres, François, Ana Maria Santacreu, and Henry Young (2022). "Fiscal policy and excess inflation during Covid-19: a cross-country view," FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Dennis Bonam, Andra Smădu, The long-run effects of pandemics on inflation: Will this time be different?, Economics Letters, Volume 208, 2021, 110065, ISSN 0165-1765.
- Di Giovanni, J., Kalemli-Özcan, Ş., Silva, A., & Yildirim, M. A. (2023). Pandemic-era inflation drivers and global spillovers (No. w31887). National Bureau of Economic Research.
- Elgin, C., Basbug, G., & Yalaman, A. (2020). Economic policy responses to a pandemic: Developing the COVID-19 economic stimulus index. Covid Economics, 1(3), 40-53.
- Ferrante, F., Graves, S., & Iacoviello, M. (2023). The inflationary effects of sectoral reallocation. Journal of Monetary Economics.
- Guerrieri, V., Lorenzoni, G., Straub, L., & Werning, I. (2022). Macroeconomic implications of COVID-19: Can negative supply shocks cause demand shortages?. American Economic Review, 112(5), 1437-1474.
- Ha, J., Kose, M.A., Ohnsorge, F. et al. What Explains Global Inflation. IMF Econ Rev (2024). <https://doi.org/10.1057/s41308-024-00255-w>
- Honohan, P. (2024). 24-2 The Inflation Surge in Europe.
- LaBelle, J., & Santacreu, A. M. (2022). Global supply chain disruptions and inflation during the COVID-19 pandemic. Sina Knicker, M., Naumann-Woleske, K., Bouchaud, J. P., & Zamponi, F. (2023). Post-COVID Inflation & the Monetary Policy Dilemma: An Agent-Based Scenario Analysis. arXiv e-prints, arXiv-2306.