

NOTA DE PRENSA DEL CAPÍTULO 2: ¿HACIA DÓNDE SE DIRIGEN LOS PAÍSES EXPORTADORES DE MATERIAS PRIMAS? CRECIMIENTO DEL PRODUCTO TRAS EL AUGE DE LAS MATERIAS PRIMAS

Perspectivas de la economía mundial, octubre de 2015

Preparada por Aqib Aslam, Samya Beidas-Strom, Rudolfs Bems, Oya Celasun (jefa del equipo), Sinem Kılıç Çelik y Zsóka Kóczán, con el apoyo de Hao Jiang y Yun Liu, y aportes de la División de Modelos Económicos del Departamento de Estudios del FMI, Grace Bin Li y Bertrand Gruss

Observaciones fundamentales

- *El análisis que se presenta en este capítulo indica que las débiles perspectivas de los precios de las materias primas podrían restar casi 1 punto porcentual anual a la tasa de crecimiento de los países exportadores de materias primas en el período 2015–17, en comparación con el período 2012–14. En los países exportadores de energía, se estima que la incidencia negativa sería aun mayor, aproximadamente 2¼ puntos porcentuales en promedio.*
- *La desaceleración no es un mero fenómeno cíclico; tiene también un componente estructural. La inversión, y por consiguiente el producto potencial, tiende a crecer a un ritmo más lento en los países exportadores durante las caídas de precios de las materias primas.*
- *El descenso del crecimiento potencial significa que la respuesta en materia de políticas debería ir más allá de la toma de medidas en el lado de la demanda, y debería incluir reformas estructurales.*
- *La flexibilidad del tipo de cambio —que ha aumentado en los países exportadores de materias primas durante la última década— puede ayudar a atenuar el impacto del descenso de precios de las materias primas. La disminución de los ingresos fiscales provenientes de las materias primas y el menor crecimiento potencial limitan el margen disponible para contrarrestar la desaceleración con la política fiscal.*

Las economías exportadoras de materias primas se encuentran en una coyuntura difícil. Los precios mundiales de las materias primas han disminuido marcadamente en los últimos tres años, y el crecimiento del producto se ha desacelerado considerablemente entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas.

La respuesta adecuada en materia de políticas depende no solo del grado de la desaceleración del crecimiento sino también de si las fluctuaciones del producto relacionadas con los precios de las materias primas son en esencia estructurales o cíclicas. Estas cuestiones se analizan en

este capítulo utilizando datos de más de 40 economías exportadoras de materias primas correspondientes a un período de más de cinco décadas.

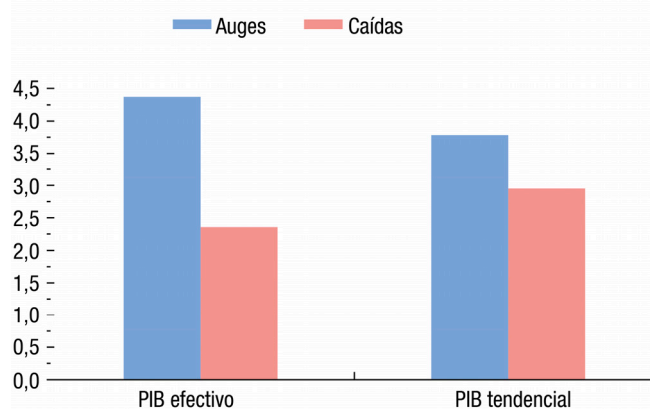
Las relaciones empíricas estimadas en el capítulo apuntan a que las flojas perspectivas de los precios de las materias primas podrían restar casi 1 punto porcentual anual a la tasa de crecimiento económico de los países exportadores de materias primas en el período 2015–17, en comparación con 2012–14. En el caso de los países exportadores de energía, se estima que la incidencia negativa sería aun mayor, de aproximadamente $2\frac{1}{4}$ puntos porcentuales en promedio durante el mismo período, debido a una marcada caída de los precios del petróleo en el transcurso del último año.

Es probable que la actual desaceleración del crecimiento sea el resultado de una interacción de factores cíclicos y estructurales. El análisis empírico realizado en este capítulo indica que los precios de las materias primas inciden tanto en la brecha del producto como en el producto potencial de los exportadores netos. En promedio, alrededor de dos tercios de la disminución del crecimiento del producto en los países exportadores de petróleo durante una caída de precios de las materias primas suele corresponder al componente cíclico del crecimiento. El un tercio restante tiende a ser atribuible al componente estructural, y es consecuencia de la reducción de la inversión y el producto potencial.

Las mejoras de los marcos de política macroeconómica en la última década han permitido a los exportadores estar en mejores condiciones para hacer frente a una caída de precios de las materias primas. El gasto público reaccionó en

Gráfico 1. Tasas de crecimiento anual medianas del PIB efectivo y tendencial durante auges y caídas de los términos de intercambio de las materias primas

(Tasas de crecimiento anual medianas, porcentaje)

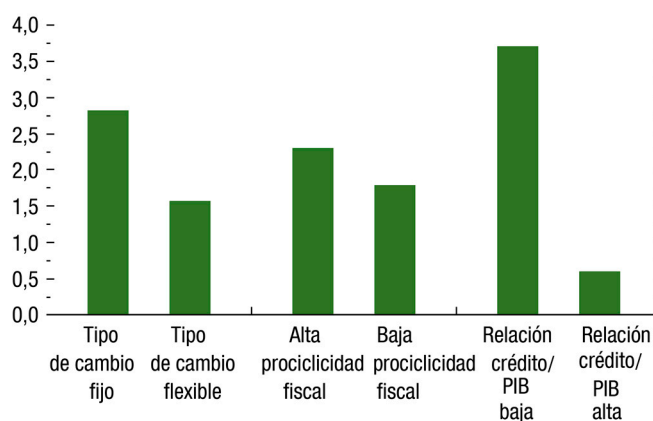


Fuentes: Penn World Table 8.1 y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La muestra consiste en ciclos de los términos de intercambio de las materias primas con puntos máximos antes de 2000 en el caso de las economías emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas. El PIB tendencial se calcula usando estimaciones de la masa de capital efectiva y del empleo suavizado y series de la productividad total de los factores.

Gráfico 2. Variación del crecimiento medio del producto entre auges y caídas de términos de intercambio de las materias primas: La función de los marcos de política y la profundidad financiera

(Puntos porcentuales)



Fuentes: FMI, base de datos del Fiscal Monitor; FMI, base de datos de International Financial Statistics; Penn World Table 8.1; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras denotan la diferencia entre las tasas de crecimiento medianas durante los auges y las subsiguientes caídas. La clasificación del régimen cambiario se basa en Reinhart y Rogoff (2004).

menor grado al más reciente auge de precios de las materias primas, lo cual permitió que el ahorro fiscal derivado de los ingresos fiscales provenientes de las materias primas esta vez sea mayor que en anteriores episodios de auge. La profundidad del mercado financiero y la flexibilidad del tipo de cambio, que en desaceleraciones pasadas también estuvieron vinculadas a una reducción más pequeña del crecimiento del producto, también se han ampliado en muchos países exportadores de materias primas.

De todos modos, las autoridades tienen que ser realistas acerca del crecimiento potencial en las economías exportadoras de materias primas. En los países en los que se observan claras evidencias de que el producto ha caído por debajo de su nivel potencial, las políticas de apoyo a la demanda podrían ayudar a evitar una subutilización de los recursos, que sería costosa, pero la merma de los ingresos fiscales derivados de las materias primas y las depreciaciones de la moneda —y su traspaso a la inflación— a menudo limitan el margen para la aplicación de políticas macroeconómicas más expansivas.

La conclusión de que el crecimiento potencial disminuye durante las caídas de precios de las materias primas tiene importantes implicaciones para las políticas. Es un argumento a favor de que las políticas de respuesta ante un deterioro de las perspectivas deberían ir más allá de las medidas enfocadas en la demanda agregada, y deberían comprender reformas estructurales focalizadas para aliviar los restrictivos estrangulamientos en el lado de la oferta e incentivar el crecimiento de la productividad en las economías exportadoras de materias primas.

**NOTA DE PRENSA DEL CAPÍTULO 3: LOS TIPOS DE CAMBIO Y EL COMERCIO:
¿ESTÁN DESVINCULADOS?
*Perspectivas de la economía mundial, octubre de 2015***

Preparada por Daniel Leigh (jefe del equipo), Weicheng Lian, Marcos Poplawski-Ribeiro, y Viktor Tsyrennikov, con el apoyo de Olivia Ma, Rachel Szymanski y Hong Yang

Observaciones fundamentales

- Las variaciones inusualmente marcadas en los tipos de cambio de las principales monedas —del orden de 10%–30% en términos efectivos reales— han generado un debate acerca de los probables efectos de dichas variaciones en el comercio.
- Hay quienes piensan que los movimientos de los tipos de cambio ahora revisten menos importancia para el comercio que antes, lo cual podría complicar la formulación de las políticas.
- El análisis presentado en este capítulo, que se basa en datos de economías avanzadas, de mercados emergentes y en desarrollo correspondientes a más de tres décadas, revela que los movimientos de los tipos de cambio aún inciden de forma sustancial en las exportaciones e importaciones.
- Una depreciación efectiva real de 10% en la moneda de una economía eleva las exportaciones reales netas, en promedio, 1,5% del PIB, con importantes variaciones entre los países en torno a este promedio.
- Son escasos los indicios de una desvinculación entre los tipos de cambio y el comercio. Los recientes movimientos de los tipos de cambio implican una considerable redistribución de las exportaciones en las distintas economías. Los tipos de cambio aún pueden ayudar a reducir los desequilibrios comerciales.

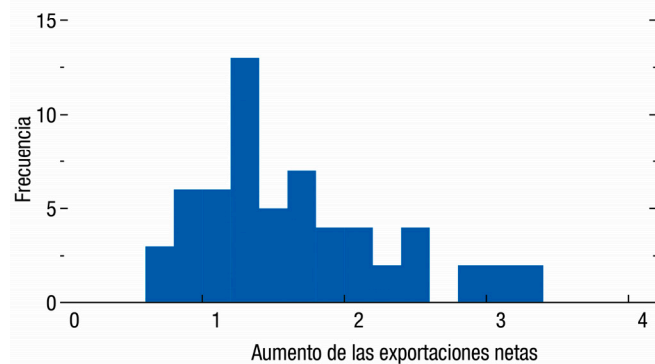
Los recientes movimientos de los tipos de cambio han sido inusualmente importantes. El dólar de EE.UU. se ha apreciado más 10% en términos efectivos reales desde mediados de 2014, en tanto que el euro ha sufrido una depreciación de más de 10% desde comienzos de 2014, y el yen una depreciación de más de 30% desde mediados de 2012. También se han observado considerables variaciones de los tipos de cambio en varias economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Está en curso un debate acerca de los probables efectos de estos movimientos de los tipos de cambio en el comercio. Hay quienes, basándose en modelos económicos convencionales, pronostican efectos fuertes en las exportaciones e importaciones. Otros señalan que las limitadas variaciones en los saldos comerciales en algunas economías —Japón, en particular— implican una aparente desvinculación entre los tipos de cambio y el comercio. Y otros sostienen que la creciente fragmentación de la producción en distintos países ha reducido la importancia que tienen los tipos de cambio para el comercio.

Es importante arrojar luz sobre esta cuestión, ya que una desvinculación entre los tipos de cambio y el comercio podría complicar la formulación de las políticas. Tal desvinculación podría debilitar un canal fundamental del efecto de traspaso de la política monetaria al reducir el estímulo a las exportaciones proveniente de la depreciación de la moneda cuando la política monetaria se torna más expansiva. También podría complicar la resolución de los desequilibrios comerciales, como cuando las importaciones superan las exportaciones, por medio de un ajuste de los precios relativos del comercio.

El análisis presentado en el capítulo revela que los movimientos de los tipos de cambio aún inciden con fuerza en el comercio (gráfico 1). El análisis examina la experiencia de economías avanzadas, de mercados emergentes y en desarrollo durante los últimos tres decenios; es decir, una muestra más amplia de la que suele ser objeto de examen. Se observa que una depreciación de 10% del tipo de cambio efectivo real conlleva, en promedio, un aumento de las exportaciones reales netas equivalente a 1,5% del PIB, con importantes variaciones en torno a este promedio. Si bien el efecto demora algunos años en materializarse plenamente, gran parte del ajuste ocurre en el primer año.

Gráfico 1. Efecto de una depreciación efectiva real de 10% en las exportaciones reales netas
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra el efecto a largo plazo en el nivel de las exportaciones reales netas en porcentaje del PIB, basado en las relaciones importaciones/PIB y exportaciones/PIB específicas de países y en las elasticidades medias del comercio, basadas en el índice de precios al productor presentadas en el cuadro 3.1 correspondientes a las 60 economías de la muestra.

Asimismo, son pocos los indicios de una tendencia hacia una desvinculación entre los tipos de cambio y el comercio. Algunos datos

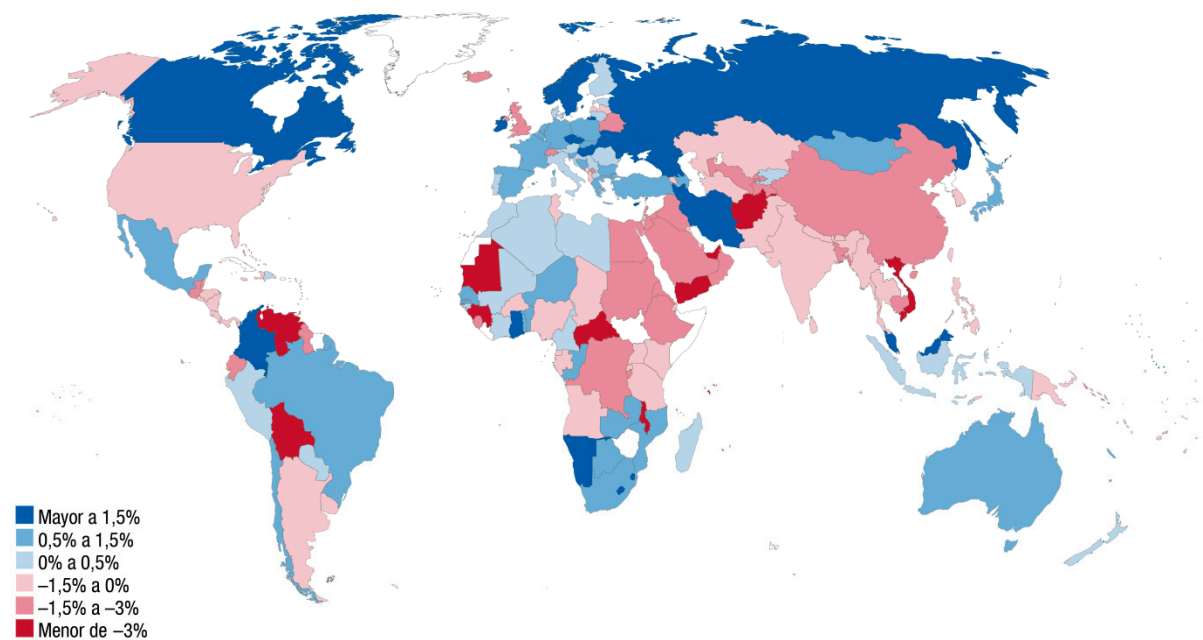
indican que la mayor importancia que han adquirido las cadenas mundiales de valor, con diferentes etapas de producción repartidas en distintos países, ha debilitado la relación entre los tipos de cambio y el comercio de productos intermedios usados como insumos en las exportaciones de otras economías. Pero el comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor ha aumentado tan solo gradualmente a lo largo de las décadas, y el grueso del comercio mundial sigue siendo de tipo convencional. Hay escasos indicios de un deterioro de la capacidad de respuesta de las exportaciones a los precios relativos de las exportaciones, o de los efectos de los tipos de cambio en los precios del comercio. Una excepción clave de esta tendencia es el caso de Japón, en donde sí se observa cierta evidencia de una desvinculación, con un crecimiento de las exportaciones más flojo de lo previsto pese a una importante depreciación del tipo de cambio, si bien es cierto que la debilidad del crecimiento de las exportaciones obedece a una serie de factores específicos de Japón.

Los recientes movimientos de los tipos de cambio implican, por lo tanto, una considerable redistribución de las exportaciones reales netas en las distintas economías (gráfico 2). Las fluctuaciones de las monedas desde enero de 2013 apuntan a una redistribución de las exportaciones reales netas de Estados Unidos y de las economías cuyas monedas se mueven a la par del dólar hacia la zona del euro, Japón y las economías cuyas monedas se mueven a par del euro y el yen. (Más allá de estos efectos directos, las variaciones de las exportaciones e importaciones también obedecen a cambios en los fundamentos subyacentes que determinan los tipos de cambio en sí, como el crecimiento de la demanda en el país de origen y en los socios comerciales, y fluctuaciones de los precios de las materias primas). Entre las economías que experimentan depreciaciones de su moneda, el aumento de las exportaciones probablemente será mayor en aquellas que presentan capacidad ociosa en su actividad económica interna y cuyos sistemas financieros están funcionando con normalidad.

Para las autoridades, una implicación clave de estos resultados es que los ajustes de los tipos de cambio aún pueden ayudar a reducir los desequilibrios comerciales. Las variaciones de los tipos de cambio también continúan incidiendo con fuerza en los precios de las exportaciones e importaciones, con implicaciones para la dinámica de la inflación y la transmisión de la política monetaria.

Gráfico 2. Efecto ilustrativo de los movimientos del tipo de cambio efectivo real en las exportaciones reales netas desde enero de 2013

(Porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los efectos ilustrativos de los movimientos del tipo de cambio efectivo real basados en el IPC de enero de 2013 a junio de 2015 en las exportaciones reales netas en porcentaje del PIB se basan en el promedio de las estimaciones del efecto de traspaso del tipo de cambio a los precios de las exportaciones e importaciones según el índice precios al consumidor (IPC) y en la elasticidad de precios de las exportaciones e importaciones presentadas en el cuadro 3.1. Estas estimaciones medias se aplican a todas las economías. Las proporciones específicas de países de exportaciones e importaciones en el PIB usadas para el cálculo corresponden a 2012.