



# Cuando los precios de las materias primas se disparan

*Gastón Gelós y Yulia Ustyugova*

**L**A RECIENTE escalada de precios de los alimentos probablemente implique un nuevo ciclo de presión inflacionaria para muchos países. La fuerte sequía en gran parte de Estados Unidos y Europa oriental y problemas en otros países productores de alimentos han perjudicado las cosechas. Las perspectivas de continuo deterioro de la oferta hacen pensar que a corto plazo persistirán los precios altos. El precio del petróleo también ha repuntado debido a riesgos geopolíticos.

En el actual entorno mundial de incertidumbre y lento crecimiento económico, los precios altos y volátiles de las materias primas plantean un desafío complejo, como en 2008. Las autoridades deben tratar de impedir que esto desencadene un aumento sostenido y generalizado de la inflación, es decir, que el shock se traslade a la inflación básica (que excluye los combustibles y los alimentos).

Este entorno no solo lleva a sopesar la respuesta de política adecuada, sino que destaca la necesidad de comprender los marcos de

política (tipo de política monetaria y régimen cambiario) y las características estructurales (desde los mercados laborales hasta los financieros) que ayudan a contener los efectos inflacionarios de los shocks de precios de las materias primas. Hasta el momento, los estudios sistemáticos sobre la materia son sorprendentemente escasos.

### **Numerosas preguntas**

Ante la escalada de precios de las materias primas, deben considerarse las siguientes cuestiones: ¿Quién experimentó un menor traspaso del shock de precios de las materias primas a la inflación interna, incluida la básica: los países con bancos centrales más independientes o aquellos con políticas monetarias enfocadas en una tasa de inflación específica? ¿Cómo incide la apertura al comercio o el grado de desarrollo del sector financiero en el traspaso de los shocks de precios mundiales? ¿En qué medida la inflación preexistente determina el traspaso? Y más allá del tipo de régimen monetario,

**Una escalada de precios probablemente tendrá un mayor impacto en países en los que la inflación ya es alta y las instituciones débiles**

¿cómo influye en la inflación el marco de gobierno de un país? ¿Qué función desempeña la flexibilidad cambiaria?

Estos y otros factores se estudiaron en 31 economías avanzadas y 61 economías de mercados emergentes y en desarrollo utilizando varias metodologías (Gelós y Ustyugova, 2012). Primero, se examinó cómo las fluctuaciones de los precios

profundos. Por otro lado, la fuerte dolarización financiera tiende a limitar la eficacia de la política monetaria, ya que hace más difícil evitar el efecto de traspaso. No obstante, no se detectó que un mayor desarrollo financiero o una dolarización generalizada hubieran influido mucho en el efecto de los shocks de precios mundiales en la inflación interna.

## Está claro que cuanto mayor es la tasa de inflación antes del shock, mayor es el impacto inflacionario del shock.

mundiales de las materias primas afectaron la inflación interna en los diferentes países en 2001–10, estimando para ello el traspaso a los precios internos y relacionándolos con las características y los marcos de política nacionales (no con políticas concretas). Se usaron estimaciones de países individuales y de panel (con datos simultáneos de varios países). Y también se analizaron la inflación general y la básica en los distintos países en los meses próximos a los grandes aumentos de los precios de las materias primas en 2008, ya que los shocks importantes pueden alterar el comportamiento de las variables económicas.

Se observa que el efecto de los shocks de precios de las materias primas en la inflación interna es más fuerte en las economías en desarrollo que en las avanzadas. En las avanzadas, la mediana del traspaso a largo plazo a la inflación interna de un shock del precio de los alimentos de 10 puntos porcentuales fue de 0,2 puntos porcentuales, mientras que en las de mercados emergentes y en desarrollo fue aproximadamente cuatro veces mayor. La diferencia es menos drástica con los precios de los combustibles. Pero la magnitud del traspaso varía mucho más entre los países en desarrollo, quizá debido a los controles de precios y los subsidios.

No debe sorprender que los shocks de los alimentos en general tengan secuelas inflacionarias sostenidas en países en que los alimentos son una porción importante de la cesta de bienes y servicios del índice de precios al consumidor (IPC), aunque las diferencias de traspaso no están plenamente explicadas por las distintas ponderaciones de los alimentos en las economías avanzadas y en desarrollo (gráfico 1). De igual manera, el traspaso de los shocks de precios de los combustibles es más fuerte en economías muy sensibles al uso del petróleo. En las estimaciones de panel, un shock de 10 puntos porcentuales en los precios mundiales de los alimentos eleva la inflación 1,4 puntos porcentuales en los países cuya proporción de los alimentos en el IPC está en el quinto superior, mientras que el traspaso es solo de 0,3 puntos porcentuales si la proporción se sitúa en el quinto inferior.

### Algunas sorpresas

Lo que sorprende es que otros factores al parecer no afecten la respuesta de la inflación a los shocks de precios de las materias primas conforme a la teoría económica. Según esta, la política monetaria es más eficaz en economías con sectores financieros más desarrollados y mercados financieros más

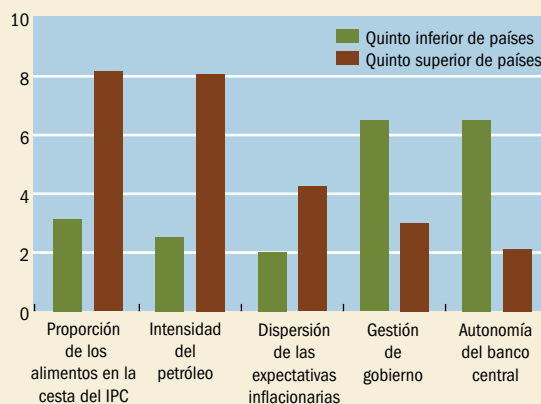
Tampoco se pudo documentar una relación estadísticamente significativa entre el traspaso de los shocks de precios de las materias primas a la inflación interna y la flexibilidad del mercado laboral. En teoría, las economías cuyas empresas pueden ajustar más fácilmente los salarios y la fuerza laboral experimentan una menor presión inflacionaria ante dichos shocks. En general, tampoco se puede atribuir a la apertura comercial (exportaciones e importaciones como proporción de la actividad económica) el fuerte traspaso de la inflación de las materias primas a los precios internos; pero hay indicios de que los shocks de precios de los combustibles inciden más en la inflación interna en las economías en desarrollo más abiertas.

Gráfico 1

### Diversos tipos de traspasos

Los países con cestas de consumo de mercado en que los alimentos representan la menor proporción, con la menor intensidad de uso del petróleo y con expectativas inflacionarias ancladas (no ampliamente dispersas) presentaron el menor traspaso de las alzas de precios de las materias primas a la inflación del índice de precios al consumidor (IPC) durante la escalada de esos precios en 2007–08.

(variación de la inflación del IPC alrededor de los shocks de precios de las materias primas de 2007–08, puntos porcentuales)



Fuentes: Arnone et al. (2007); cálculos de los autores; *Consensus Forecasts* (2012); *International Country Risk Guide* (ICRG).

Nota: El gráfico muestra los países en el quinto inferior y el quinto superior de las condiciones descritas. La intensidad del petróleo mide el uso del petróleo como porcentaje del PIB. La gestión de gobierno se basa en el índice de la ICRG, que refleja factores como calidad de la burocracia, corrupción, responsabilidad democrática y estado de derecho en 140 países. La autonomía del banco central mide la independencia de la política monetaria con respecto a la influencia política.

Está claro que cuanto mayor es la tasa de inflación antes del shock, mayor es el impacto inflacionario del shock. Por ejemplo, tras el shock de 2008, en las economías con inflación inicial superior al 10%, la inflación del IPC aumentó en promedio 6 puntos porcentuales más que en los países con inflación inicial inferior al 10% (gráfico 2). Según Taylor (2000), esto se debe a que las empresas elevan sus precios frente a un aumento de los costos según la persistencia prevista de ese aumento, y la persistencia es mayor en los entornos de fuerte inflación. Por lo tanto, una inflación más baja y estable está asociada a un menor impacto inflacionario de los shocks de precios de las materias primas (Choudhri y Hakura, 2006). También hay indicios de que una mayor dispersión de las expectativas inflacionarias (es decir, el grado de anclaje de las expectativas inflacionarias) está asociada a un mayor traspaso (Habermeier *et al.*, 2009, presentan una evaluación inicial de la política monetaria alrededor del shock de 2008).

### Resistencia a las fluctuaciones de precios

Para limitar la sensibilidad de la inflación interna a las fluctuaciones de los precios mundiales de las materias primas, se puede mejorar la gestión de gobierno en general, dar más autonomía al banco central y, en menor grado, adoptar marcos de metas de inflación, que parecen ayudar a anclar las expectativas de inflación y a reducir los efectos de segunda ronda de los shocks de precios mundiales de las materias primas.

Por ejemplo, los países con mejores marcos de gobierno pudieron contener más fácilmente el impacto inflacionario de los shocks de precios las materias primas en 2001–10, aun si se tiene en cuenta el efecto de economías que fijan una tasa de inflación del IPC como meta. Ante un aumento de 10% en la inflación de los alimentos, un país en el quinto inferior de la clasificación de gestión de gobierno —calidad de la burocracia, corrupción, responsabilidad democrática y Estado de derecho— experimentó en promedio un aumento de la inflación 0,9 puntos porcentuales mayor que un país en el quinto superior. Asimismo, los países con bancos centrales más autónomos experimentaron un menor aumento de la inflación del IPC en el momento del shock de 2008 y un menor traspaso en 2001–10.

Sin embargo, las metas de inflación incidieron relativamente poco en el traspaso de de la presión inflacionaria de las materias primas en 2001–10. Un aumento de 10 puntos porcentuales en la inflación del precio mundial de los combustibles se asoció con un impacto inflacionario a largo plazo en los países con metas de inflación que fue tan solo 0,2 puntos porcentuales menor que el impacto en las economías sin metas de inflación del IPC. Además, si bien hay indicios de que en 2008 los países con metas de inflación fueron algo más capaces de impedir el traspaso del alza de los precios de las materias primas a la inflación global (general y básica), la diferencia no es estadísticamente significativa.

Lo que parece cierto es que, ante los shocks, la confianza general en las instituciones es más importante que contar o no contar con un régimen formal de metas de inflación. ■

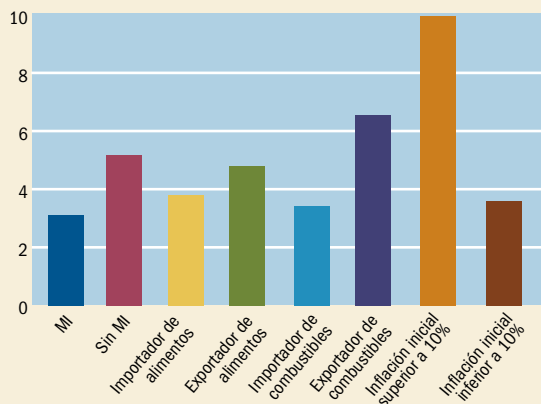
*Gastón Gelós es Asesor del Instituto de Capacitación del FMI, y Yulia Ustyugova es Economista del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI.*

Gráfico 2

#### Factores determinantes

Muchas condiciones subyacentes influyeron en el efecto de traspaso de la escalada de precios de las materias primas de 2007–08 al nivel general de inflación, como por ejemplo el nivel de la tasa de inflación antes del shock de precios.

(variación de la inflación del IPC alrededor de los shocks de precios de las materias primas de 2007–08, puntos porcentuales)



Fuentes: Cálculos de los autores y Roger (2009).

Nota: MI se refiere a un régimen de metas de inflación, según el cual el objetivo principal de la política monetaria consiste en alcanzar una determinada tasa de inflación de consumo. Un país es considerado importador de alimentos si su promedio quinquenal de importación de alimentos supera su promedio quinquenal de exportación de alimentos; la situación opuesta es la definición de exportador de alimentos. El mismo criterio se utiliza para determinar si un país es exportador o importador de combustibles. IPC = índice de precios al consumidor.

#### Referencias:

- Arnone, Marco, Bernard J. Laurens, Jean-François Segalotto y Martin Sommer, 2007, “Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends”, *IMF Working Paper 07/88* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Choudhri, Ehsan U., y Dalia S. Hakura, 2006, “Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices: Does the Inflationary Environment Matter?”, *Journal of International Money and Finance*, vol. 25 (junio), págs. 614–39.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2011, *Perspectivas de la economía mundial* (Washington, septiembre).
- Gelós, Gastón, y Yulia Ustyugova, 2012, “Inflation Responses to Commodity Price Shocks—How and Why Do Countries Differ?”, *IMF Working Paper 12/225* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Habermeier, Karl, et al., 2009, “Inflation Pressures and Monetary Policy Options in Emerging and Developing Countries: A Cross Regional Perspective”, *IMF Working Paper 09/1* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Roger, Scott, 2009, “Inflation Targeting at 20: Achievements and Challenges”, *IMF Working Paper 09/236* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Taylor, John, 2000, “Low Inflation, Pass-Through, and the Pricing Power of Firms”, *European Economic Review*, vol. 44, No. 7, págs. 1389–408.