

NOTA DE PRENSA DEL CAPÍTULO 3:
UNA META PRAGMÁTICA: LAS FLUCTUACIONES DE PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS
Y LA POLÍTICA MONETARIA
Perspectivas de la economía mundial, septiembre de 2011

Preparada por John Simon (jefe del equipo), Daniel Leigh, Andrea Pescatori, Ali Alich, Luis Catão, Ondra Kamenik, Heejin Kim, Douglas Laxton, Rafael Portillo y Felipe Zanna.

Observaciones fundamentales

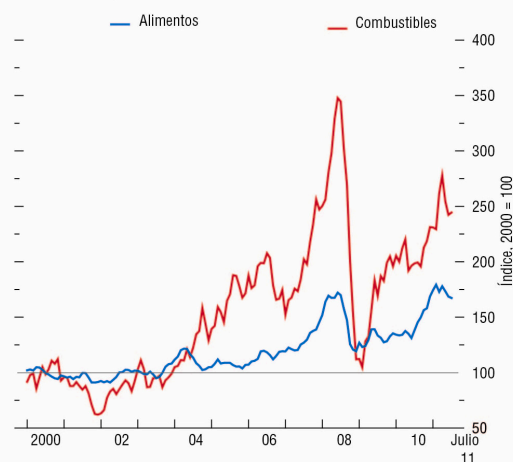
- **Las economías con bancos centrales que gozan de credibilidad y con capacidad económica ociosa pueden permitirse hacer caso omiso de un nivel general de inflación elevado causado por los precios de las materias primas.**
- **Los shocks de precios de los alimentos pueden tener efectos de segunda ronda particularmente fuertes en las economías cuyos bancos centrales gozan de menos credibilidad y que experimentan presiones de exceso de demanda; esto justifica políticas de respuesta más activas en estas economías.**
- **Los precios de las materias primas ejercen un efecto más fuerte en la inflación de las economías donde los alimentos ocupan un porcentaje elevado de las canastas de consumo y la credibilidad de la política monetaria es baja; una serie de economías emergentes y en desarrollo exhiben estas características.**
- **Debido a las fluctuaciones de precios de las materias primas, puede resultar difícil alcanzar una meta fijada en términos del nivel general de inflación. Intentar hacerlo puede restarle credibilidad al banco central y desestabilizar las economías.**
- **Fijar una meta en términos de la inflación subyacente, que puede medirse de distintas maneras, contribuye a afianzar la credibilidad y, por consiguiente, a lograr resultados económicos superiores. Es preferible fijarse una meta pragmática.**

Este capítulo examina los efectos inflacionarios de los movimientos de precios de las materias primas y la respuesta adecuada de la política monetaria. Últimamente, los precios mundiales de las materias primas han sido volátiles (véase el gráfico). Según nuestras determinaciones, los movimientos de precios de las materias primas producen efectos más fuertes y duraderos en la inflación de las economías cuya canasta de consumo contiene un alto porcentaje de alimentos y en las economías cuyas expectativas inflacionarias

Gráfico 3.1. Precios mundiales de las materias primas; 2000–11

(En términos reales, deflactados por el índice de precios al consumidor de Estados Unidos)

Los precios de los alimentos y los combustibles han aumentado drásticamente desde 2000. Llegaron a un máximo en 2008, a un nivel 80% y 250% superior a los niveles de 2000. Los precios actuales son superiores a los niveles de 2000 en 80% y 175%, y existe la inquietud de que en los años venideros subirán más empujados por fuerzas estructurales.



Fuentes: Haver Analytics, y cálculos del personal técnico del FMI.

están ancladas con menor firmeza. Una serie de economías emergentes y en desarrollo exhiben estas características.

La inflación subyacente es un indicador que refleja las variaciones de la inflación con probabilidades de perdurar a mediano plazo. Ese indicador no se altera como consecuencia de shocks pasajeros de precios de las materias primas. Un indicador posible — que excluye los precios de los alimentos y los combustibles— es la inflación básica. También se puede emplear una proyección del nivel general de inflación. Sin embargo, el indicador ideal variará según el país.

Al hacer frente a shocks de precios de las materias primas, el indicador de inflación empleado para definir la meta del banco central importa porque influye en la credibilidad del banco central. En las economías en las cuales la credibilidad de la política monetaria es inicialmente baja y la canasta de consumo contiene un porcentaje elevado de alimentos, es más fácil afianzar la credibilidad centrándose en la inflación subyacente, y no en el nivel general de inflación. Esto se debe a que es más difícil alcanzar una meta fijada en función del nivel general de inflación —en contraposición a la inflación subyacente— cuando los precios de las materias primas son volátiles. El afianzamiento de la credibilidad, a su vez, permite anclar mejor las expectativas inflacionarias y reducir los niveles de volatilidad tanto del producto como del nivel general de inflación.

El mensaje central del capítulo es que conviene fijar metas pragmáticas. Como los shocks de precios de las materias primas suelen ser difíciles de predecir y a menudo no son duraderos, los bancos centrales que desean establecer su credibilidad por lo general obtienen mejores resultados comunicando la política monetaria en términos de la inflación subyacente, y no del nivel general de inflación. Aunque una meta fijada en función del nivel general de inflación puede reducir la volatilidad de la inflación general, solo puede hacerlo a costas de una agudización significativa de la volatilidad de la actividad económica. La conveniencia de una meta de este tipo depende de la importancia relativa que se le asigne a la estabilización de los precios de los alimentos y las materias primas en relación con el producto y el empleo.

Las economías con bancos centrales que gozan de credibilidad y con capacidad económica ociosa pueden permitirse hacer caso omiso de un nivel general de inflación elevado causado por los precios de las materias primas. En las economías cuyo banco central goza de gran credibilidad —reflejada en expectativas inflacionarias bien ancladas— y donde existe una capacidad económica ociosa sustancial, la política monetaria puede seguir siendo acomodaticia aun si el nivel general de inflación ha subido como consecuencia de shocks de precios de los alimentos. Esa es la circunstancia en la que se encuentran actualmente una serie de grandes economías avanzadas y algunas economías emergentes.

En las economías en las cuales las presiones de demanda y la inflación se encuentran por encima de la meta fijada, es probable que un shock de precios de los alimentos produzca efectos de segunda ronda particularmente fuertes. Este hecho justifica una política de respuesta más activa que en otras economías, sin dejar de prestar atención a la evolución de la demanda externa. La pérdida de credibilidad ocasionada por un aumento de la inflación es más grave cuanto mayor es la diferencia inicial entre la inflación efectiva y la meta. Una serie de países emergentes y en desarrollo continúan afrontando incluso hoy esas presiones.

NOTA DE PRENSA DEL CAPÍTULO 4:
¿GEMELOS SEPARADOS AL NACER? EL BALANCE PRESUPUESTARIO Y LA BALANZA COMERCIAL
Perspectivas de la economía mundial, septiembre de 2011

**Preparada por Abdul Abiad (jefe del equipo), John Bluedorn,
Jaime Guajardo, Michael Kumhof y Daniel Leigh**

Observaciones fundamentales

- **A la política fiscal le toca un papel fundamental en el reequilibramiento de la demanda mundial porque produce un efecto profundo y duradero en el saldo externo de una economía. De acuerdo con nuestras determinaciones, recortando el déficit presupuestario en 1% del PIB se mejora el saldo en cuenta corriente de una economía en más de ½% del PIB.**
- **La cuenta corriente mejora porque las importaciones retroceden ante el debilitamiento de la inversión y del consumo interno, y las exportaciones avanzan gracias a la depreciación de la moneda que suele seguir a un endurecimiento de la política fiscal.**
- **Cuando el tipo de cambio es fijo y el margen de estímulo de política monetaria es limitado, la consolidación fiscal produce un ajuste de la cuenta corriente de igual magnitud, pero más doloroso. La actividad económica se contrae más, y la compresión de los precios y los salarios nacionales es más aguda.**
- **Cuando las economías adoptan políticas fiscales más restrictivas simultáneamente, lo que importa para la cuenta corriente es el grado de consolidación de cada economía *en relación con* las demás. El actual patrón de planes de ajuste fiscal contribuirá a reducir los desequilibrios de la zona del euro y los superávits comerciales de las economías emergentes de Asia, pero a profundizar el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos.**

El ajuste fiscal será una de las fuerzas preponderantes que moldearán la economía mundial en los años venideros. Para restablecer la sostenibilidad fiscal, muchas economías avanzadas necesitan recortar el déficit presupuestario. Las economías emergentes y en desarrollo están adoptando políticas más restrictivas para recobrar el margen de maniobra de la política fiscal y, en algunos casos, contener las presiones de sobrecalentamiento.

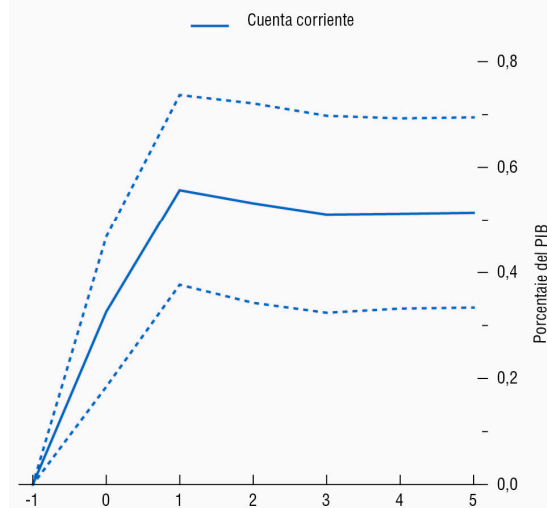
¿Qué implicaciones tendrán estos ajustes fiscales para los saldos externos de las economías? En las economías con déficits presupuestarios y comerciales gemelos, como Estados Unidos y algunas economías de la zona del euro, las autoridades quizá tengan la expectativa de que la consolidación fiscal reducirá ambos déficits. Para economías como

Alemania, China y Japón, la consolidación fiscal podría incrementar los superávits comerciales actuales. Para tratar de esclarecer estas cuestiones, este capítulo analiza los cambios de la política fiscal de las economías avanzadas a lo largo de los últimos 30 años y realiza simulaciones basadas en modelos.

Nuestra determinación es que la política fiscal ejerce un efecto sustancial y duradero en la cuenta corriente. Una consolidación fiscal equivalente a 1% del PIB se traduce en una mejora de la cuenta corriente de más de ½% del PIB en un plazo de dos años, que persiste a mediano plazo. La mejora de la cuenta corriente no ocurre solamente a través de la disminución de la importación resultante de la contracción de la demanda interna, sino también a través de un aumento de la exportación resultante del debilitamiento de la moneda nacional.

Impacto de una consolidación fiscal de 1% del PIB en la cuenta corriente

La política fiscal tiene un efecto profundo y duradero en los saldos externos. Una consolidación fiscal equivalente a 1% del PIB se traduce en una mejora de la cuenta corriente de más de ½% del PIB en un plazo de dos años, que persiste a mediano plazo.

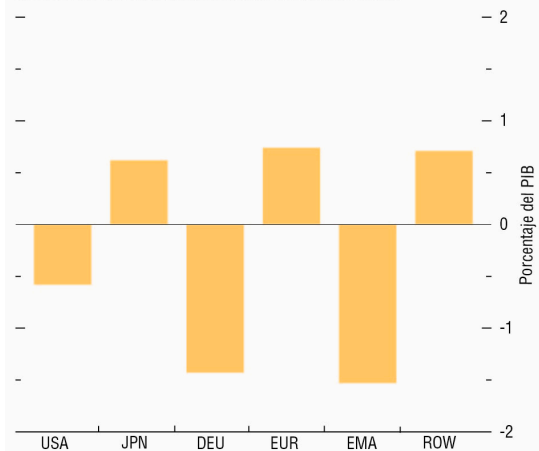


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Notas: Las unidades en el eje de la abscisa son años, donde $t = 0$ denota el año de consolidación. Las líneas punteadas indican el intervalo de confianza de 90% en torno a la estimación puntual.

Efecto a largo plazo del ajuste fiscal planificado en la cuenta corriente (a partir de 2010)

Las diferentes magnitudes de los planes de ajuste fiscal de las distintas economías implican una disminución de los desequilibrios dentro de la zona del euro y de los superávits externos de las economías emergentes de Asia, y un aumento del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: DEU: Alemania; EMA: economías emergentes de Asia; EUR: zona del euro excluido Alemania; JPN: Japón; ROW: resto del mundo; USA: Estados Unidos.

Si la política monetaria de una economía está restringida, el ajuste de la cuenta corriente es de igual magnitud, pero resulta más doloroso. Cuando las tasas de política monetaria no pueden disminuir para contrarrestar los efectos contractivos de la consolidación fiscal, ya sea porque están cerca de cero o porque el tipo de cambio es fijo, la contracción de la demanda interna es más fuerte. Aun así, el tipo de cambio real se deprecia, pero a través de una compresión más fuerte de los precios y salarios nacionales, un proceso a veces denominado “devaluación interna”. Globalmente, la cuenta corriente mejora alrededor de ½% del PIB como resultado de una consolidación fiscal de 1% del PIB. Estos procesos son relevantes para las economías de la zona del euro, que forman parte de una unión monetaria, y para las economías con tasas de interés cercanas a cero, como Estados Unidos y Japón.

Cuando muchas economías se consolidan al mismo tiempo, lo que importa es la magnitud de la consolidación de una economía *en relación con las demás*. La razón es que los saldos en cuenta corriente de todas las economías no pueden mejorar simultáneamente. Algunas economías —como Australia, Canadá, el Reino Unido y algunos miembros de la zona del euro— previsiblemente emprenderán medidas de consolidación fiscal relativamente grandes y permanentes. En estos casos, se prevé que el ajuste fiscal contribuirá positivamente a los saldos externos. Alemania y las economías emergentes de Asia también están llevando a cabo una consolidación, pero de menor magnitud, que debería contribuir a reducir los superávits externos. Por último, la magnitud relativamente pequeña de las medidas permanentes de consolidación fiscal contempladas actualmente por Estados Unidos lleva a pensar que contribuirán poco a reducir el déficit en cuenta corriente estadounidense.