

# ¿Una nueva era de inflación?



Ilustración: Santiago Palde.

Desde hace diez años exactos, los habitantes de la mayoría de países latinoamericanos se han acostumbrado a tasas de inflación no solamente de un dígito, sino consistentemente a la baja. Esto fue todo un contraste con lo vivido, o más bien sufrido, durante el período 1990-1996, cuando los precios, en promedio, aumentaban a tasas cercanas a 180% por año. Si bien este proceso de desaceleración en la tasa de inflación no fue un fenómeno exclusivo a la región sino mundial, los beneficios para las economías de América Latina fueron superiores debido a las altas tasas de inflación de las que se partió. El proceso de convergencia de la inflación a estándares internacionales concluyó en el año 2006 y, lamentablemente, parece haberse iniciado uno en sentido contrario, con una marcada aceleración de la inflación en la mayoría de países de la región durante el año 2007. Cabe entonces preguntarse por qué sube la inflación, cuán persistente es este proceso y qué pueden hacer los diferentes países para contrarrestarlo.

< POR SANTIAGO MOSQUERA T. \* >

## Llegando a un piso

El proceso de desaceleración observado fue el resultado de una combinación de factores, tanto internos como externos. En lo interno, se observó una mejora en el manejo de las finanzas públicas, reduciéndose la presión para que los bancos centrales financien, por las vías de adquisición de deuda pública y emisión monetaria, sendos déficit fiscales. De hecho, el déficit presupuestario como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB) de la región ha caído de un promedio de 4,7% en 1997 a 0,9% en el año 2006, y posiblemente a tan solo 0,6% en 2007 (cifras proporcionadas por Global Insight, una consultora económica mundial). Por otro lado, se ha dotado a los bancos centrales de un mayor grado de independencia para perseguir objetivos de política económica fijados por sí mismos, colocando la lucha contra la inflación como su objetivo fundamental por encima de otros como la estabilidad del tipo de cambio o el creci-

miento económico. Algunos países de la región (Brasil, Colombia, Perú, Chile y México) incluso han adoptado Metas Explícitas de Inflación o *Inflation Targeting*, un mecanismo por el cual la autoridad monetaria se compromete a alcanzar tasas de inflación previamente anunciadas y está dispuesta a utilizar todos los instrumentos monetarios disponibles para hacerlo.

Del otro lado del espectro, países como el Ecuador, Panamá y El Salvador carecen de política monetaria, con sus tasas de inflación convergiendo naturalmente a los niveles internacionales.

Los resultados de todas estas medidas han sido altamente positivos. Cuando la situación macroeconómica mejora, las empresas pueden concentrar sus esfuerzos en lo que deben hacer, en aspectos microeconómicos. El aumento de la inversión y la creación de empresas en muchos países de la región han permitido dinamizar sus mercados, con un número mayor de partícipes, importantes aumentos de productividad y, con frecuencia, apoyando la reducción de la inflación.

En lo externo hay dos factores clave. El aumento de las exportaciones por parte de muchos países de la región ha llevado a la apreciación nominal de sus monedas, como en el caso de Brasil, Colombia, Perú y Chile. Esto significa que los productos importados son más baratos en moneda local por el efecto tipo de cambio, lo que ha ayudado a mantener tasas de inflación relativamente bajas. El segundo aspecto es mucho más importante y más difícil de cuantificar: el rol de China. Gracias a la abundancia de mano de obra disponible en ese país y a los constantes aumentos en su productividad, los productos elaborados o ensamblados en China llegan al mundo entero a precios relativamente bajos, reduciendo el precio de los bienes importados.

Como resultado de la combinación de estos efectos, la inflación promedio ponderada (por el tamaño de la economía de cada país) en América Latina alcanzó tan solo 4,9% en enero de 2007, la cifra histórica más baja (Gráfico 1). El logro es aún más importante si se considera que economías relativamente grandes como Argentina y Venezuela tuvieron en ese mes tasas anuales de inflación de 9,6% y 18,4%, respectivamente. Pero desde entonces, algo ha cambiado: en tan solo once meses, la tasa promedio de inflación de la región subió 1,1%, con pronósticos futuros de carácter reservado. ¿Qué fue lo que pasó?

### El precio de los *commodities*

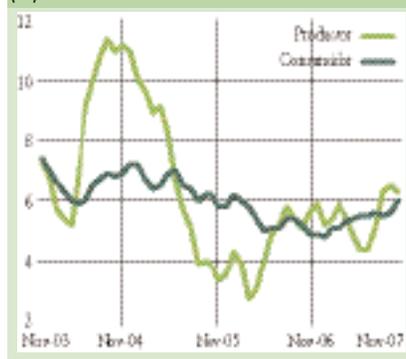
Al analizar la evolución de los precios de los diferentes componentes de las canastas de bienes utilizadas para medir la inflación en algunos países de la región, se encuentra un denominador común: los precios de los alimentos han aumentado rápidamente durante el año 2007. Si bien no se ve siempre un aumento generalizado en los precios de esta categoría, sí se encuentran grandes elevaciones específicamente en artículos que tienen un peso muy elevado en la dieta diaria de sus habitantes. Por ejemplo, la elevación de los pre-

cios del pan en el Ecuador, de las tortillas de maíz o del jitomate en México, o la carne en Argentina tendrán un impacto muy grande en el índice total, a pesar de ser tan solo uno de los productos de una canasta de bienes más o menos numerosa.

Analizando el tema más a fondo y subiendo un escalón en la cadena de producción, lo que se encuentra es un aumento considerable en el precio de los famosos *commodities* en los mercados internacionales, que inevitablemente son trasladados a los productores y, por ende a los consumidores de los bienes finales. Por ejemplo, el precio del maíz aumentó en promedio 55,5% en los últimos 18 meses (incrementando el precio de la tortilla de maíz en México en 45%), mientras durante los primeros once meses del año 2007 el trigo subió 170% y la soya 53% (Gráfico 2). En aquellos casos en que un país se vea forzado a comprar una gran parte de sus productos alimenticios en los mercados internacionales, como ocurre con Venezuela, no existe otra alternativa que pagar los altos precios vigentes.

El lector astuto se preguntará por

GRÁFICO 1  
INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA (%)



FUENTE: GLOBAL INSIGHT.

qué debería afectar el precio de los *commodities* en los mercados internacionales al nivel de precios en un país si éste, a su vez, produce ese bien. La respuesta es bastante simple. Si, por ejemplo, el precio del trigo que un productor puede obtener en el exterior es supe-

rior al que se puede conseguir vendiendo su trigo en el mercado local, el productor preferirá exportarlo, a pesar de que ello suene poco patriota. Una manera de afrontar este dilema es con un rol activo del gobierno, poniendo límites en el volumen de exportación de determinados productos (tonelaje máximo), o a través de gravar con

GRÁFICO 2  
PRECIOS DE COMMODITIES  
(ENERO 2005=100)



FUENTE: GLOBAL INSIGHT.

impuestos a la exportación, a fin de volver los precios internacionales menos atractivos para los exportadores locales. Esta última modalidad fue ampliamente utilizada en Argentina durante el gobierno del presidente **Néstor Kirchner** para productos como la soya, el trigo, la carne y el mismo petróleo. Este tipo de medidas poco ortodoxas está ganando muchos adeptos entre los gobiernos de la región. Desde luego que esto requiere un gobierno que tenga un control absoluto de lo que entra y sale a través de sus fronteras. Si, desafortunadamente, existe contrabando, aumenta la probabilidad de que se produzca desabastecimiento, especulación e inflación.

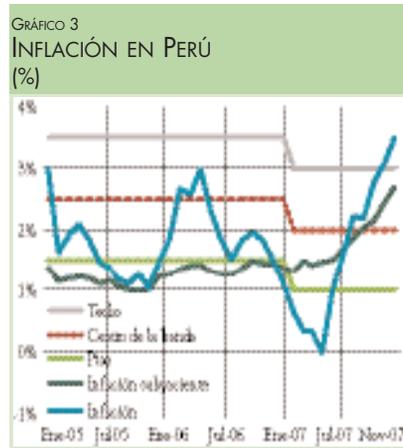
El precio elevado del petróleo también tiene un impacto importante en las tasas de inflación cuando el gobierno permite que éste sea trasladado, al menos parcialmente, a los consumidores. En una primera fase, los precios elevados del petróleo y de sus derivados afectarán directamente al conductor que deberá pagar más por galón de combustible comprado para su auto o

a través de tarifas más altas por transporte terrestre (buses y taxis) o aéreo (recuérdese la prima de combustible que las aerolíneas suelen cargar). Estos aumentos impactan directamente en el cálculo del índice de inflación. En una segunda fase, los productores sufrirán un aumento en sus costos de producción (materia prima más cara, costos de transporte y/o generación eléctrica superiores), los mismos que son frecuentemente trasladados a los consumidores. La reciente sincronización de la inflación del productor y del consumidor en América Latina así lo sugiere (Gráfico 1). Los efectos de esta segunda fase también afectan al índice de inflación, aunque generalmente con un corto desfase.

### ¿Pasajero o permanente?

En este punto es importante entender si este aumento de los precios internacionales de los *commodities* responde a una cuestión coyuntural o si son nuevos niveles a los que debe acostumbrarse el público, pues difícilmente retrocederán. En términos generales, el crecimiento de la economía mundial (otro año con tasas cercanas al 5%) sugiere que la demanda de *commodities* se mantendrá muy fuerte en los próximos años y que los precios podrían no retroceder en el corto plazo, a no ser que se produzca una fuerte desaceleración global, posiblemente encabezada por China. Sin embargo, el análisis debe ser específico sobre cada producto. En ciertos casos, como la soya, el petróleo y la carne, la subida de precios responde a un aumento de la demanda mundial, especialmente de China e India, pues la mejora en el nivel de vida de sus habitantes se traduce en mayor demanda por estos productos (efecto permanente y creciente). En otros casos, la subida de los precios es el resultado de una caída de la oferta, la misma que puede ser temporal o permanente. Por ejemplo, la caída en la producción de cítricos en Belice causada por el huracán Dean, a mediados del año 2007, aumentó de forma tem-

poral el precio mundial de naranjas. Por otro lado, los precios del maíz han aumentado de manera sustancial en este año, porque parte del producto que antes se cosechaba con fines alimenticios es hoy utilizado para producir biocombustibles, un efecto que parece *permanente*. El trigo sigue el mismo camino. Terrenos antes sembrados con trigo han sido reemplazados con maíz para biocombustibles, aumentando el precio del trigo de forma *permanente*.



FUENTE: BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ.

### Ajustes en la política monetaria

Un escenario como el presentado es el peor para un hacedor de política monetaria. La elevación de los precios de tan solo algunos productos que tienen un impacto muy fuerte en el índice de precios no da mayor campo de maniobra a las autoridades monetarias. Instrumentar una política monetaria restrictiva que contraiga la base monetaria y/o eleve las tasas de interés producirá innecesariamente una desaceleración económica en el mediano plazo, sin que ello garantice una reducción de la inflación, pues ésta es causada por choques externos.

Ahora, no hacer nada tampoco es una política recomendada, pues tasas elevadas de inflación por períodos muy largos puede generar expectativas de inflación futuras aún más altas —justo la inercia inflacionaria que tanto cos-

tó romper a varias de las economías latinoamericanas.

Una alternativa es mejorar sustancialmente los canales de comunicación de la autoridad monetaria con el público, para que de esa forma se resalten los componentes de la inflación que se pueden atribuir al banco central y los componentes que están completamente fuera de su control. Para ello, calcular y difundir un índice de inflación subyacente, una medida que excluya del cálculo de la inflación todos aquellos componentes que sean estacionales (incluyendo los precios de comida y combustibles) o controlados directamente por el gobierno central permitirá ver el verdadero desempeño de la autoridad monetaria. Cuando los agentes económicos hayan asimilado el concepto de la inflación subyacente, la autoridad monetaria deberá reaccionar solamente en aquellos casos que esta medida de inflación (o aún mejor, los pronósticos de esta medida) se aleje de sus objetivos, sean éstos tácitos o explícitos (*inflation targeting*).

Para mostrar tan solo un ejemplo considérese lo que ocurre en Perú. Si bien las tasas de inflación han superado los márgenes establecidos por sus políticas de objetivos de inflación, ubicada en 2% +/- 1%, las autoridades no han movido sus tasas de interés, pues la inflación subyacente se ubica dentro de los márgenes tolerables. Además, consideran que el impacto de los precios de la comida en otros precios de la economía es mínimo (Gráfico 3).

Estos problemas en el manejo de la inflación observados en América Latina no se repiten en países desarrollados por una simple razón: en la región, los alimentos y bebidas tienen un peso muy alto en el cálculo del índice de inflación, mientras que en países desarrollados su peso es bastante bajo. Esto sugiere que el margen entre la inflación en países emergentes y desarrollados puede aumentar en el corto y mediano plazo. 

\* Ph.D. en Economía.  
(santiago.mosquera.teran@gmail.com)