

NOTA DE PRENSA DEL CAPÍTULO 3 DE *PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL*,
ABRIL DE 2013

*EL PERRO QUE NO LADRÓ:
¿HA SIDO AMORDAZADA LA INFLACIÓN O ESTABA SIMPLEMENTE DORMIDA?*

Preparada por John Simon (jefe del equipo), Troy Matheson y Damiano Sandri

Observaciones fundamentales

- Durante la Gran Recesión, la inflación apenas varió a pesar de los grandes shocks, es decir, el perro de la inflación no ladró por las razones siguientes:
 - Las expectativas de inflación permanecen ancladas a las metas fijadas por el banco central.
 - La resistencia a los recortes de los salarios nominales y otras rigideces implican que el aumento del desempleo cíclico ha ejercido una limitada presión a la baja sobre la inflación.
- Dado que las expectativas inflacionarias a largo plazo permanecen firmemente ancladas, es probable que la inflación también se mantenga estable a medida que se afianza la recuperación, es decir, el perro ha sido amordazado y es poco probable que ladre. Por lo tanto, los temores a un elevado nivel de inflación no deberían impedir que las autoridades monetarias apliquen una política monetaria muy acomodaticia.
 - Cualquier estímulo excesivo temporal de la economía, tal vez derivado de una percepción errónea sobre la magnitud de las brechas del producto, probablemente tendrá efectos poco significativos sobre la inflación.
 - Preservar la independencia del banco central es clave para anclar las expectativas de inflación y, por lo tanto, la inflación: No le quiten la mordaza al perro.

La inflación se ha mantenido en un nivel notablemente bajo en los últimos tiempos. Si bien las anteriores recesiones normalmente estuvieron asociadas a descensos pronunciados de su nivel, la Gran Recesión apenas afectó a la inflación (gráfico 3.1). Según algunos autores, el hecho de que la inflación no haya caído muestra que las brechas del producto son pequeñas y que el gran aumento del desempleo es básicamente estructural. Por lo tanto, advierten que el estímulo monetario ya en curso podría reducir el desempleo, pero solo a costa del sobrecalentamiento de la economía y de un fuerte aumento de la inflación. Otros señalan que la estabilidad de la inflación refleja el éxito de los regímenes de metas de inflación

establecidos por los bancos centrales para anclar las expectativas de inflación y, por lo tanto, la inflación.

El análisis presentado en este capítulo muestra que las expectativas de inflación se mantuvieron firmemente ancladas a las metas de inflación durante la Gran Recesión y durante la lenta recuperación. Las expectativas de inflación a largo plazo en las economías avanzadas permanecen relativamente cercanas a las metas establecidas a pesar de la amplia variación de las tasas de inflación observadas. Incluso en Japón, las expectativas permanecen cercanas a la meta del 1% anunciada en febrero de 2012 a pesar del prolongado período de deflación. Además, coincidiendo con la mayor credibilidad del banco central, se observa que este anclaje se ha afirmado con el tiempo.

Al reducirse el nivel promedio de inflación, la sensibilidad de esta a variaciones del desempleo cíclico se ha vuelto más moderada. El gráfico 3.5 muestra las medias multinacionales de la inflación y el desempleo cíclico con una frecuencia trimestral desde 1975 y líneas de regresión ajustadas durante varios períodos. En términos generales, la inflación se mantuvo en un nivel elevado a finales de los años setenta y principios de los ochenta, cuando la relación entre la inflación y el desempleo parece relativamente pronunciada; fue más limitada entre 1985 y 1994, cuando muchas economías experimentaron desinflación al establecer los bancos centrales los actuales regímenes de metas de inflación; y permaneció particularmente estable a partir de 1995, período durante el cual la inflación se mantuvo en torno al 2%. Esta conclusión se ve confirmada por el modelo econométrico más complejo presentado en el estudio.

Dado que las expectativas de inflación están firmemente ancladas, los temores a un elevado nivel de inflación no deberían impedir que las autoridades monetarias apliquen una política monetaria muy acomodaticia. De hecho, la combinación de una curva de Phillips relativamente plana y expectativas de inflación firmemente ancladas implica que cualquier estímulo excesivo temporal de la economía, tal vez derivado de una percepción errónea sobre la magnitud de las brechas del producto, probablemente tendrá efectos poco significativos sobre la inflación.

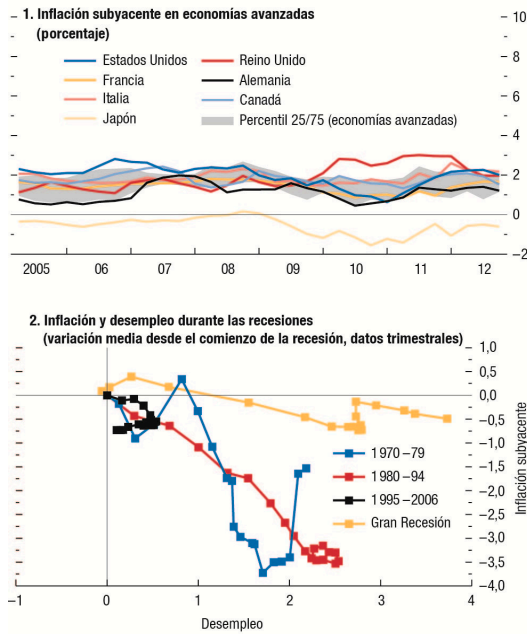
Preservar la independencia del banco central es clave para anclar las expectativas de inflación y, por lo tanto, la inflación. Las experiencias de Estados Unidos y Alemania durante los años setenta nos recuerdan la importancia de los riesgos de inflación derivados de la presión política y la independencia limitada del banco central. Aunque una curva de Phillips más plana puede mitigar los efectos inflacionarios de la expansión, la historia demuestra claramente los riesgos que se producen cuando las consideraciones políticas comienzan a influir en las decisiones de política monetaria.

Una inflación moderada podría llevar a la complacencia, y la complacencia sería un error. Un bajo nivel de inflación de precios al consumidor no equivale necesariamente a una

ausencia de desequilibrios económicos, y una inflación ubicada en la meta no indica necesariamente que no exista capacidad ociosa. En los años 2000, el bajo nivel de inflación coexistió con una inflación galopante de precios de los activos en varios países; actualmente, un nivel de inflación cercano a la meta coexiste con altos niveles de desempleo.

Gráfico 3.1. El comportamiento de la inflación ha cambiado

A pesar del fuerte aumento del desempleo durante la Gran Recesión, la inflación se ha mantenido notablemente estable en casi todas las economías avanzadas. Esto difiere de lo ocurrido en las recesiones de los años setenta y ochenta, cuando la inflación registró una caída mucho mayor al aumentar el desempleo

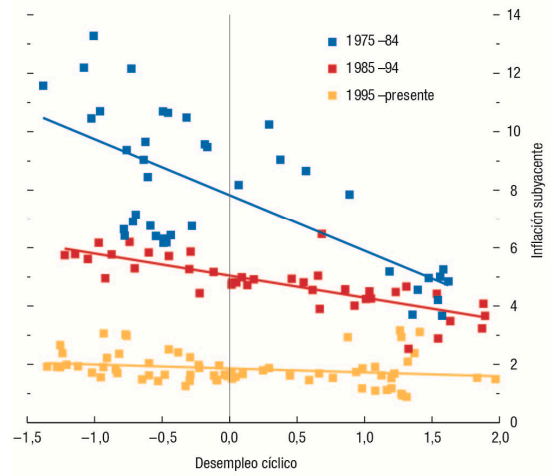


Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 3.5. Inflación y desempleo cíclico

(Porcentaje; promedio en las economías avanzadas)

Desde los años setenta, cuando alcanzó su nivel máximo, el nivel promedio de inflación se ha reducido como resultado de las eficaces políticas desinflacionarias aplicadas por los bancos centrales. También cabe señalar que parece que se ha moderado la relación entre el desempleo cíclico y la inflación al reducirse dicho nivel.



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Cada cuadrado representa el nivel promedio de inflación y desempleo cíclico en las economías avanzadas en un trimestre.

NOTA DE PRENSA DEL CAPÍTULO 4 DE *PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL*,
ABRIL DE 2013

¿PODRÁN DAR EL SALTO DECISIVO LOS PAÍSES DE BAJO INGRESO DINÁMICOS DE HOY?

Preparada por John Bluedorn, Rupa Duttagupta (jefa de equipo), Jaime Guajardo,
Nkunde Mwase, Shan Chen y Angela Espiritu

Observaciones fundamentales

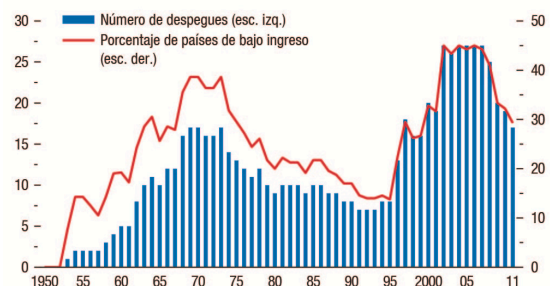
- El desempeño de los países de bajo ingreso en términos del crecimiento ha experimentado una marcada mejora en las dos últimas décadas, con una creciente proporción de fuertes despegues de crecimiento. Cabe plantearse si esta mejora perdurará o si acabará decepcionando, como sucedió con algunos países cuyo crecimiento despegó en la década de 1960 y comienzos de la década de 1970.
- El capítulo compara esta reciente ola de países de bajo ingreso dinámicos con la anterior, sobre todo los países de bajo ingreso dinámicos de las décadas de 1960 y 1970, y encuentra lo siguiente:
 - *Importantes similitudes:* En ambos episodios se registraron tasas de inversión y expansiones de crecimiento más elevadas que las de los países de bajo ingreso que no lograron despegar.
 - *Diferencias notables:* Los países de bajo ingreso dinámicos de hoy sustentaron el crecimiento con vulnerabilidades económicas mucho menores que los del pasado. Esto refleja en parte un mayor uso de inversión extranjera directa que de inversión financiada con deuda, así como una implementación más rápida de las reformas estructurales.
- Como sus políticas son más sólidas, y su vulnerabilidad, menor, los países de bajo ingreso dinámicos de hoy deberían estar en mejores condiciones de controlar el riesgo de retroceso de la situación económica que afligió a muchos países de bajo ingreso dinámicos en el pasado. Pero para avanzar más, es necesario vigilar los desequilibrios macroeconómicos, y la reforma estructural debe ser sostenida.

Los países de bajo ingreso han experimentado una segunda ola de despegues del crecimiento, pero cabe plantearse si este desempeño más sólido perdurará. Concretamente:

- *Las economías vuelven a despegar.* Tras una primera ola de despegues del crecimiento —definidos como una expansión del producto per cápita de un país de bajo ingreso con una duración mínima de cinco años y un crecimiento promedio mínimo de 3½%— en la década de 1960 y comienzos de la década

Frecuencia de despegues nuevos y en curso de países de bajo ingreso

La proporción de países de bajo ingreso que iniciaron y sustentaron despegues del crecimiento aumentó drásticamente a partir de la década de 1990. Más de la mitad de estos países de bajo ingreso dinámicos (que representan un tercio de todos los países de bajo ingreso) mantuvieron el despegue en 2011, a pesar de la desaceleración mundial ocurrida desde la Gran Recesión.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

de 1970, los despegues disminuyeron, pero en las dos últimas décadas las economías han vuelto a despegar.

- *Los despegues recientes duraron más* que los ocurridos antes de la década de 1990, y más de la mitad de los países de bajo ingreso dinámicos de hoy continuaron expandiéndose durante la Gran Recesión.
- *Los despegues recientes no se limitan al sector de las materias primas.* Alrededor de una tercera parte de los despegues recientes ocurrieron en países de bajo ingreso orientados a la manufactura (Bangladesh, Camboya) o en países de bajo ingreso sin un sector dominante (Mozambique, Tanzania). Los dos tercios restantes eran ricos en recursos naturales (Ghana, Mongolia) o se dedicaban a la agricultura (Etiopía) o ambos (República Democrática Popular Lao). Aunque los países de bajo ingreso dinámicos de la generación actual que gozan de una abundancia de recursos naturales han experimentado el crecimiento más vigoroso hasta ahora, la economía de muchos países de bajo ingreso ricos en recursos naturales no despegó. Antes de la década de 1990, el despegue de los países de bajo ingreso con abundantes recursos naturales terminó siendo menos pujante que el de otros, y entre los países de bajo ingreso que no experimentaron un despegue, los que poseen una abundancia de recursos naturales son los que crecieron con más lentitud.
- *Pero existe la inquietud de que pueda perderse el terreno ganado.* Aunque los países de bajo ingreso dinámicos de ambas generaciones tendieron a registrar un aumento del ingreso per cápita de 50%-60% en los 10 años siguientes al despegue, algunos países de bajo ingreso dinámicos de la generación anterior se desaceleraron drásticamente con el correr del tiempo e incluso sufrieron retrocesos del ingreso. Por lo tanto, un interrogante clave hoy es si los despegues recientes son menos vulnerables que los ocurridos en el pasado.

Los despegues ponen de relieve la función crítica que tienen para el desarrollo la acumulación de capital y la integración comercial: en ambas generaciones, el despegue estuvo acompañado de tasas de inversión y ahorro más elevadas y de un crecimiento más fuerte de las exportaciones que en el caso de los países de bajo ingreso que no despegaron.

Sin embargo, los países de bajo ingreso dinámicos de la segunda ola se beneficiarán de una base económica más sólida que los de la generación anterior. Estos países de bajo ingreso experimentaron disminuciones de la inflación y la deuda después del despegue, y su tipo de cambio real fue más competitivo, en tanto que la generación anterior sufrió una agudización de los desequilibrios después del despegue. El menor nivel de acumulación de deuda en la generación actual refleja tanto el uso más frecuente de inversión extranjera directa como el persistente vigor del crecimiento a pesar de que la inversión es menor que en la generación anterior. Estos países de bajo ingreso también exhiben una trayectoria más sólida de reformas estructurales e institucionales; por ejemplo, una menor carga regulatoria, mejor infraestructura, niveles educativos más altos, menor desigualdad del ingreso y mayor estabilidad política.

La historia confirma el valor de la aplicación de medidas constantes para reducir la fragilidad económica y financiera. Aunque los estudios de caso muestran que los países de bajo ingreso lograron despegar reduciendo los desequilibrios internos y externos, no todos pudieron sostener esas medidas. Los países que enfrentaron con determinación las debilidades económicas o implementaron reformas estructurales generalizadas gozaron de un crecimiento sostenido (Indonesia y Corea entre las décadas de 1960 y 1980). Cuando los desequilibrios se agudizaron, los despegues se frustraron o llegaron a su fin incluso después de décadas de crecimiento pujante (Brasil en la década de 1980, Indonesia en la de 1990). Una lección crítica para los países de bajo ingreso de hoy es evitar políticas procíclicas y una deuda externa excesiva, sobre todo en un entorno de tasas de interés mundiales ultrabajas.

Los resultados positivos de las políticas de los países de bajo ingreso dinámicos de hoy son una buena señal, pero quedan muchos retos por afrontar. Un fuerte crecimiento debe estar acompañado de mejoras generalizadas de los niveles de vida, la salud y la educación, y de una disminución de la pobreza. Muchos países de bajo ingreso también tendrán que diversificarse más para protegerse de los riesgos generados por la concentración del crecimiento en unos pocos sectores. Sin embargo, si pueden preservar la mejora de sus cimientos de política y el ímpetu de la reforma estructural, es más probable que sigan bien encaminados hacia sus metas de desarrollo y eviten los reveses que sufrieron muchos países de bajo ingreso dinámicos en el pasado.