

Artículos de Prensa

Madrid, 6 de marzo de 2011

El País

Joaquín Vial
Economista Jefe
América del Sur
BBVA Research

Materias primas e inflación: ¿deben subir los tipos de interés?

Los precios de alimentos y metales se encuentran hoy a niveles iguales o superiores a los del primer semestre de 2008, mientras el precio del petróleo sobrepasa los USD 100/ barril. Ante ello aparecen temores de un impulso inflacionario, y de una reacción que termine ahogando la recuperación de algunos países desarrollados. Los tipos de interés de largo plazo anticipan un retiro más temprano de los estímulos monetarios en Europa y Estados Unidos.

Un elemento en común en estos dos episodios es que se dan en un contexto de rápido crecimiento en la demanda por todo tipo de materias primas, alimentos y energía en los grandes países emergentes. Sin embargo, tenemos la impresión que en el episodio actual predominan sorpresas negativas sobre la oferta, muchas de ellas de carácter transitorio.

En el caso de los alimentos el factor común detrás de las alzas de productos tan diversos como el trigo y el azúcar, es el clima, que mediante una combinación fatal de sequías (Rusia, China, Argentina) e inundaciones (Australia) está golpeando la producción de alimentos este año. Pero esto difícilmente se repetirá con la misma intensidad el próximo año y estos precios posiblemente bajen en los próximos 12 meses sin necesidad de intervención de políticas económicas.

En el caso del petróleo es la inestabilidad política en el Norte de África y el Medio Oriente que genera incertidumbres sobre el abastecimiento futuro, lo que impulsa los precios al alza. Este temor posiblemente persista por más tiempo, pero mientras tanto los altos precios del petróleo operarán como un impuesto que transfiere ingresos desde los grandes consumidores, a los productores de petróleo. Su efecto sobre la demanda interna en los países consumidores será similar al de una política fiscal restrictiva, lo que torna innecesario tomar otras medidas para prevenir mayor inflación.

Por último, en el caso de los metales vemos que tiende a imponerse la antigua correlación negativa entre sus precios y los del petróleo, algo característico cuando el origen del problema es un choque de oferta, lo que debería frenar sus alzas de precios y, eventualmente, incluso podría inducir una corrección a la baja.

Por todas estas razones, creemos que salvo algunos países aislados donde las expectativas de inflación no están bien alineadas, difícilmente se justifica un retiro más rápido de los estímulos monetarios o fiscales en los países desarrollados, especialmente cuando las tasas de desocupación se encuentran a niveles muy elevados y la probabilidad de efectos de segunda vuelta es mínima. En cambio, en países emergentes en que los alimentos tienen un peso elevado en el consumo, y donde las economías se encuentran operando al tope de su capacidad, se torna más urgente un ajuste monetario y fiscal.