

Banco Central de Bolivia, 18 de Julio de 2011

Sebastián Claro, miembro del Consejo del Banco Central de Chile¹

Agradezco la invitación a esta interesante conferencia, sobre un tema que ha retomado notoriedad en los últimos años y que seguirá haciéndolo por décadas. Quisiera referirme al tema que nos convoca desde dos perspectivas. Un primer aspecto dice relación con las consecuencias que el alza de los precios internacionales de los alimentos ha tenido sobre la inflación, y la evaluación que hemos realizado en el Banco Central de Chile. Un segundo aspecto dice relación con las causas de estos aumentos en precios de alimentos, y los desafíos macroeconómicos que ello impone a países exportadores de materias primas en general, y alimentos en particular.

En los últimos años hemos sido testigos de un aumento sustancial en los precios de los alimentos en el mundo. De acuerdo al índice agregado de precios de alimentos de FAO en dólares corrientes² se observan claramente dos ciclos de aumentos en precios de alimentos (ver figura 1). Entre enero del 2007 y junio del 2008, este índice aumentó en 67,4%, mientras que entre junio del 2010 y junio del 2011 lo hizo en 39,1%. Tomando en cuenta los primeros doce meses del primer ciclo (enero 2007 a enero 2008), el aumento de índice de precios de alimentos FAO fue de 49,1%. Estos incrementos destacan no sólo por su tamaño sino también por su intensidad. Separados por la recesión global del 2009, esta trayectoria sugiere un cambio significativo en el mercado mundial de alimentos con implicancias muy significativas sobre pobreza, balances fiscales, tipo de cambio real e inflación, entre otros. Quisiera referirme primero a los impactos inflacionarios de este *shock* de precios de alimentos.

Consecuencia sobre inflación.

Aún cuando la evolución de los precios internacionales de alimentos muestra una marcada similitud en los ciclos 2007-2008 y 2010-2011, el aumento de los precios en dólares – y especialmente en moneda doméstica – ha sido algo más moderado en el último ciclo. Ello se muestra en la Figura 2. El primer panel muestra la variación porcentual anual de los índices de precios de alimentos de FAO en dólares, ponderados por la participación de cada grupo de alimentos en la canasta del IPC de cada país, para un conjunto de países en los primeros meses de

¹ Agradezco la colaboración de Alfredo Pistelli en la elaboración de esta presentación.

² El índice de FAO para los precios de los alimentos es una medida de la variación mensual de los precios internacionales de una canasta de productos alimenticios. Consiste en el promedio de los índices de precios de cinco grupos de productos básicos (que representan 55 cotizaciones), ponderado por las cuotas medias de exportación de cada uno de los grupos para 2002-2004. Los cinco grupos son: cereales, carne, lácteos, aceites y grasas, y azúcar.

cada episodio.³ Se observa que el aumento en dólares ha sido algo menor en el ciclo 2010-2011. Para el promedio de los países de una muestra amplia de países⁴, las medidas de precios en dólares aumentaron en 48% anual entre enero y diciembre del 2007 mientras que lo hicieron en 34% anual entre junio del 2010 y mayo del 2011. El segundo panel muestra la presión de precios externos de alimentos medidos en moneda local. La mayor depreciación del dólar en el ciclo 2010-2011 ha contribuido a que las presiones de precios externos no sean tan intensas. Así, entre enero y diciembre del 2007 la medida ponderada de precios externos de alimentos en moneda local aumentó en promedio en 32% anual, mientras que entre junio 2010 y mayo 2011 lo hizo en 16% anual.

Naturalmente, estos aumentos de precios internacionales de alimentos han constituido una presión importante en la inflación, no sólo por el tamaño de los incrementos en un periodo tan corto sino también por la ponderación que los alimentos tienen en las canastas de consumo. En efecto, hacia mediados del 2008 el mundo vivió un periodo de fuertes presiones inflacionarias derivadas en parte – pero no totalmente – de presiones en los precios de los alimentos. La figura 3 muestra la mediana del desvío porcentual de la inflación respecto de su meta en la última década para países que han adoptado este esquema de política monetaria⁵. Mientras el 2008 la mediana de la inflación casi duplicó la meta de los bancos centrales, las últimas proyecciones del informe *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internacional para el 2011 sugieren un desvío inferior al 30%.

Son muchas las condiciones que explican las distintas trayectorias de inflación en ambos episodios. Considerando la alta ponderación que los alimentos tienen en las canastas de IPC de la muestra de países (promedios de 34% y 16% en economías emergentes y desarrolladas, respectivamente), una de las causas importantes de la mayor inflación en el episodio 2008 es el significativo mayor

³ Para considerar diferencias entre países en las dietas alimenticias o en la composición de las canastas de consumo de alimentos de cada país, se ponderan los cinco subíndices de precios de alimentos de FAO (cereales, carnes, aceites y grasas, y azúcar) por la participación que tienen productos similares, o relacionados, en la canasta del IPC de cada país. Específicamente, por disponibilidad de información, se utiliza la ponderación en IPC de las siguientes categorías de productos, basado en la clasificación COICOP: pan y cereales; carnes; aceites y grasas; productos lácteos, quesos y huevos; y azúcar, mermelada, miel, chocolate y dulces de azúcar.

⁴ Se considera una muestra de 40 países, la que incluye 32 países miembros de la OCDE y 8 países no miembros (27 economías desarrolladas y 13 emergentes, según la clasificación del FMI). Según las estadísticas del FMI, las economías desarrolladas de la muestra representan 94% del PIB, medido a PPC, de este grupo de países, y las emergentes 74%, 64% y 55% del PIB total, medido a PPC, de América Latina, Asia Emergente y Europa Emergente, respectivamente.

⁵ Se consideran 23 países con esquemas de metas de inflación. Países considerados son Reino Unido, Noruega, Suecia, Suiza, Canadá, Turquía, Australia, Nueva Zelanda, Sudáfrica, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Israel, Indonesia, Corea, Filipinas, Tailandia, República Checa, Eslovaquia, Hungría y Polonia.

impacto de las alzas de precios de alimentos externos sobre los precios internos. Esta realidad se ve con nitidez en el caso de Chile (figura 4). Desde mediados del año 2007 hasta fines del 2008 se produjo un desvío significativo de la inflación del IPC respecto de su meta de 3%, con un impacto significativo del precio de los alimentos, que representan algo menos del 25% de la canasta total.⁶ Durante el ciclo 2010-2011, el aumento del IPC total y de alimentos ha sido significativamente menor. Las proyecciones para la inflación del IPC (en 12 meses) para diciembre del 2011 se encuentran en torno a 4%.

La figura 5 complementa la evidencia anterior. El aumento del índice FAO de alimentos en dólares es parcialmente compensado por la apreciación del peso chileno, lo que explica una algo menor presión externa de precios de alimentos en el último ciclo. Entre enero del 2007 y enero del 2008, en índice FAO en dólares (ponderado de acuerdo a la canasta chilena) aumentó en 39,2% mientras que el índice en pesos lo hizo en 31,6%. En cambio, en el lapso junio 2010- junio 2011, lo incrementos del índice en dólares y pesos fue de 44,4% y 30,9% respectivamente. Sin embargo, aún cuando la diferencia en inflación externa de alimentos en pesos no difiere tanto, la inflación doméstica de alimentos (en este caso excluyendo su componente más volátil de Frutas y Verduras) fue notoriamente más alta entre mediados del 2007 y fines del 2008 que en los últimos trimestres.

¿Qué explica esta diferencia? Esta pregunta es relevante para entender el impacto inflacionario de las fluctuaciones en los precios internacionales de alimentos, y evaluar de mejor manera las respuestas de política adecuadas, especialmente en un contexto tan volátil como el actual. Quisiera en esta ocasión enfatizar algunas consideraciones importantes.

Una primera consideración es que la situación cíclica de la economía mundial en general – y de los países en desarrollo en particular – difiere hoy de la observada a comienzos del 2008. La figura 6 muestra una medida simple de desviación del producto respecto de su tendencia desde el año 2000 para distintas agrupaciones de economías. Después de un periodo de debilidad en la actividad en la primera mitad de la década, se observa un fuerte impulso en la actividad que alcanza niveles por sobre su tendencia a partir del 2006 y tiene su *peak* a mediados del 2008. Mucho se ha escrito sobre las causas de este ciclo, tema que no corresponde abordar en esta ocasión, y es razonable pensar que parte importante del ciclo en precios de alimentos responde a la presión de demanda mundial reflejada en esta figura. Lo interesante es que el mayor traspaso de precios internacionales a inflación interna de alimentos en el ciclo 2007-2008 coincide con economías operando con niveles de producto por sobre su tendencia, lo que favorece el traspaso de precios. En el contexto actual donde el dinamismo de muchas economías en desarrollo es importante pero los niveles de actividad todavía se mantienen en torno a su tendencia, el espacio para absorber los aumentos de costos con fluctuaciones en los márgenes es mayor.

⁶ Los alimentos del índice subyacente (IPCX1) representan un 21,3% del total, mientras que las Frutas y Verduras (cuyo comportamiento es más volátil y menos dependiente de las fluctuaciones de precios internacionales de alimentos) representan un 2,9% del índice total.

La figura 7 muestra evidencia directa de aquello. La línea roja – medida en el eje izquierdo – muestra la razón entre el IPC de alimentos en Chile y el IPP (índice de precios al productor) para los mismos productos. Como tal, es una medida de márgenes de intermediación. Se observa un compresión secular de márgenes entre el 2005 y 2008, año en el cuál se produce un ajuste importante en los precios al consumidor, para luego tener un aumento de los márgenes que en promedio el año 2010 son cerca de un 5% superior al del 2007. En otras palabras, el incremento en los precios internacionales de alimentos el 2010 encontró al sector operando con mayores márgenes y con una demanda menos fuerte que a fines del 2007, lo que contribuyó a limitar los aumentos de precios internos.

Una medida alternativa que compara precios internos y externos entrega una visión más ponderada. La línea azul (medida en el eje de la derecha) es un índice que muestra la razón entre los precios de alimentos (*core*) a los consumidores en Chile y el índice FAO en pesos. Se observa también una tendencia declinante hacia el 2007, y luego un alza que no se revierte en el periodo 2009-2010 cuando los precios internacionales de alimentos caen en el mundo. Esto refleja que mientras los precios de los alimentos caían en el mundo, los precios internos no se ajustaron a la baja. A mediados del 2010, cuando comienza el segundo episodio de precios de alimentos, la razón precios internos/precios externos era algo mayor a la observada a comienzos del 2007, lo que permitió absorber en parte las precios externas de precios.

Llama la atención que ambas series muestran un comportamiento opuesto en el segundo ciclo, reflejando en parte que parte de los mayores costos externos pueden haber sido absorbidos por intermediarios. Ello introduce una mayor cautela a la hora de evaluar el impacto que futuras alzas en precios internacionales de los alimentos pueda tener sobre la inflación doméstica.

Finalmente, es importante mencionar que los precios de alimentos en las canastas de IPC tienen un porcentaje de intermediación importante, normalmente atribuidos a componentes no transables.⁷ Por lo general, este componente no transable es mayor en países ricos, ya sea porque la cadena de intermediación es más sofisticada o porque los costos laborales son mayores. Ello hace que aumentos de precios externos tenga un menor impacto inflacionario en países más desarrollados en la medida que el alimento propiamente tal representa una parte menor del costo del producto final. La figura 8 muestra que los países con menores precios de una canasta común

⁷ Los trabajos que destacan la importancia de costos asociados a la distribución y comercialización en la determinación del traspaso de costos importados a precios domésticos destacan que mientras mayor es la participación del componente no transable en el costo total del bien de consumo final (por ejemplo, costos salariales y costos de distribución), menor es la importancia relativa de las materias primas (costos transables). Ver Sanyal y Jones (1982), “The Theory of Trade in Middle Products”, *American Economic Review* 72(1) y Burstein, Neves y Rebelo (2003), “Distribution Costs and Real Exchange Rate Dynamics during Exchange-Rate-Based Stabilizations”, *Journal of Monetary Economics* 50.

de productos agrícolas⁸ fueron aquellos con mayores incrementos porcentuales en la inflación de alimentos en ambos episodios de alzas de precios externos. Esto refleja el impacto amortiguador de la cadena de intermediación a las fluctuaciones de precios de alimentos. Debido a que las economías emergentes son también aquellas donde los alimentos representan una mayor ponderación en el IPC, los precios domésticos son más sensibles a shocks externos en economías en desarrollo que en las desarrolladas.

Todo lo anterior ha llevado al Banco Central de Chile a hacer una evaluación cautelosa del impacto que pueda tener el aumento de los precios de los alimentos sobre la inflación y sobre las expectativas de inflación. La experiencia vivida el 2007-2008 indujo una aceleración de la tasa de política monetaria hacia niveles neutrales más rápido de lo esperado en el ciclo actual, pero la actual posición cíclica de la economía chilena y los mayores márgenes en el sector han limitado el traspaso de los precios externos de alimentos. La anticipada reacción de la política monetaria también contribuyó a ajustar a la baja las expectativas de inflación de mediano plazo, lo que se vio favorecido por la estabilización de los precios externos de alimentos. Con todo, y dada la volatilidad que han mostrado los precios de las materias primas y alimentos en los últimos años, este es un fenómeno que exige un permanente monitoreo.

Consideraciones de Mediano/Largo plazo

Quisiera finalizar mi exposición con algunas consideraciones de mediano plazo. Ellas dicen relación con las causas de los aumentos en precios de alimentos, sus implicancias sobre la política monetaria y sus desafíos macroeconómicos en general.

Más allá de factores de oferta en algunos sectores, o del rol que puedan jugar la actividad financiera en los precios de las materias primas en algún periodo, la evidencia sugiere que es posible que estemos frente a un cambio estructural en los precios relativos de las materias primas – alimentos, metales y petróleo – como consecuencia del aumento en el peso relativo en la economía mundial de países menos desarrollados y con alto crecimiento.⁹ Los mayores precios de alimentos reflejan un fenómeno mundial que también ha elevado los precios de otras materias primas, como los minerales. Para los países de América Latina, que disponen de abundantes recursos naturales, esto representa una mejora en términos de intercambio cuya duración podría ser extendida.

Esto constituye un gran desafío y una gran oportunidad para muchos países en desarrollo, en América Latina en particular. La mayor riqueza derivada de mayores precios de exportación tiene

⁸ Como medida de diferencias en niveles de precios entre países se consideran las estadísticas del *International Comparison Program* del Banco Mundial. Se dispone de un índice de nivel de precios para cada país, en que el nivel 100 corresponde al valor de la canasta referencial en Estados Unidos.

⁹ Ver, por ejemplo, Helbling y Roache (2011), “Rising Prices on the Menu: Higher Food Prices may be here to stay”, *Finance & Development* 48(1).

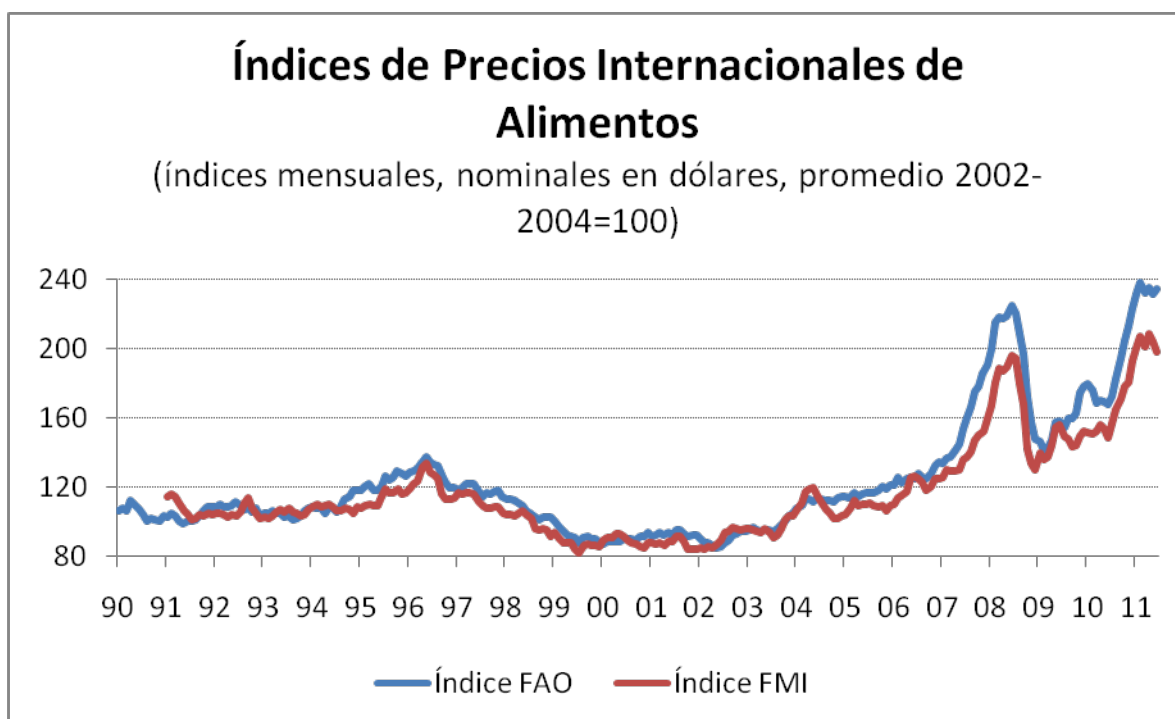
implicancias sobre los balances fiscales, sobre las posibilidades de financiamiento de inversión, sobre la trayectoria del tipo de cambio real, entre otros. Por décadas, uno de los grandes déficits de las economías en desarrollo fue su falta de financiamiento a proyectos rentables. Bajas tasas de ahorro, déficit fiscales, limitado acceso a financiamiento externo y bajos términos de intercambio limitaron la posibilidad de hacer grandes inversiones en capital físico y capital humano. En las circunstancias actuales, fruto de políticas macroeconómicas más prudentes y como consecuencia del cambio relativo en precios de los bienes exportados, las posibilidades de financiamiento para la inversión podrían aumentar significativamente.

Esta realidad no es nueva. Como muestra la figura 9, el precio relativo de los alimentos respecto de los bienes manufactureros se mantuvo en niveles altos y estables por décadas. Sólo a partir de los años 1970s se produce un declive secular en los precios relativos de alimentos, tendencia que comienza a revertirse en los 2000s. Sin embargo, los países de la región no fueron capaces de usar adecuadamente esos recursos para lograr el desarrollo y derrotar la pobreza. Exceso de gasto fiscal y medidas proteccionistas con el objetivo de promover la competitividad e inducir la industrialización fracasaron.

Hoy el desafío vuelve a aparecer con fuerza, porque las posibilidades de financiamiento parecen estar nuevamente disponibles. Se requiere para ello de mucha prudencia en el ámbito fiscal, así como de mucha cautela en la intermediación financiera para evitar ajustes excesivos en los precios relativos y evitar la toma excesiva de riesgos. La presión a la mantención de una moneda apreciada en términos reales como consecuencia del mayor gasto interno y de la mayor riqueza nuevamente impone fuertes desafíos para la promoción de la competitividad en sectores cuyos precios relativos no aumentan. A la luz de la experiencia anterior, es clave entonces invertir adecuadamente esos recursos en la inversión en capital humano y capital físico que permitan compensar las presiones de costos con una mayor productividad.

Es importante recalcar en este sentido la capacidad de los instrumentos monetarios en afectar la trayectoria del tipo de cambio real. La política monetaria puede favorecer un ajuste más suave en los precios relativos en el plazo corto, pero las variaciones del tipo de cambio real no pueden ser evitadas con intervenciones nominales que sólo terminan afectando la tasa de inflación. Constituye también entonces un desafío para los Bancos Centrales comunicar adecuadamente esta situación, para transparentar ante la sociedad los límites de la política monetaria. La estabilidad de la moneda en un contexto de fuertes cambios en los términos de intercambio requiere de ajustes en el tipo de cambio nominal, que en la medida que se eviten inducen mayor volatilidad en los precios internos. La experiencia indica que la rigidez cambiaria dificulta significativamente el ajuste de precios relativos, con importantes costos de empleo en algunas ocasiones, y la experiencia también muestra que los mayores ajustes en inflación recaen de manera más fuerte en las familias pobres. Así, la trayectoria del tipo de cambio real en un escenario como este y los límites de la política monetaria constituye un tremendo desafío para los Bancos Centrales hacia adelante. Muchas gracias

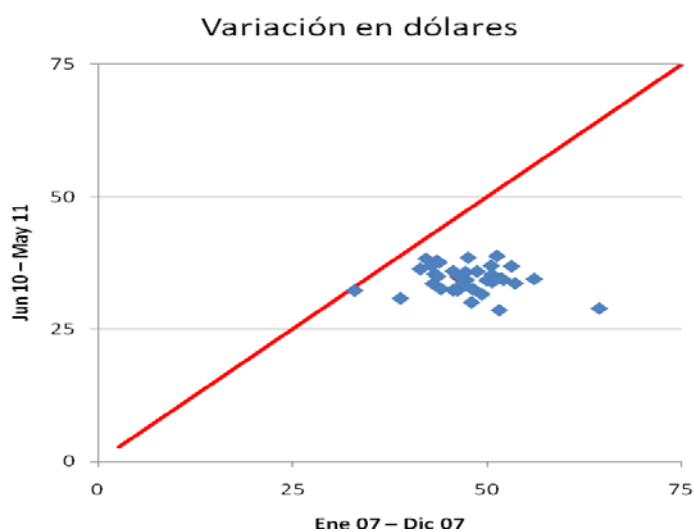
Figura 1: Índices de Precios Internacionales de Alimentos



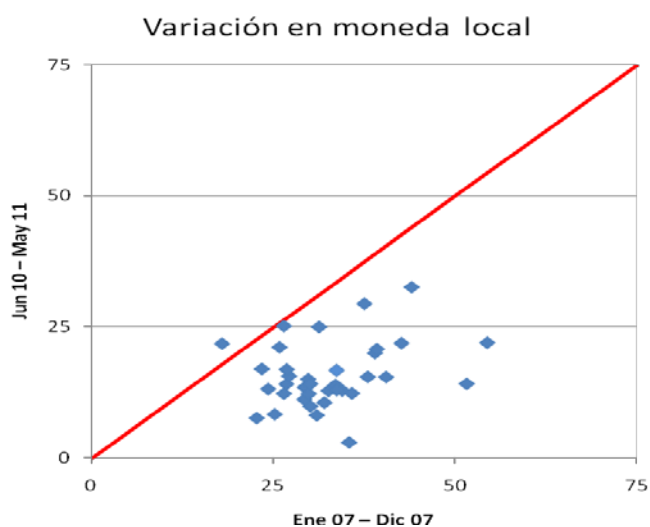
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de FAO y FMI.

Figura 2: Diferencias en trayectorias de precios de alimentos en ciclos 2007-2008 y 2010-2011

Panel A: Dólares



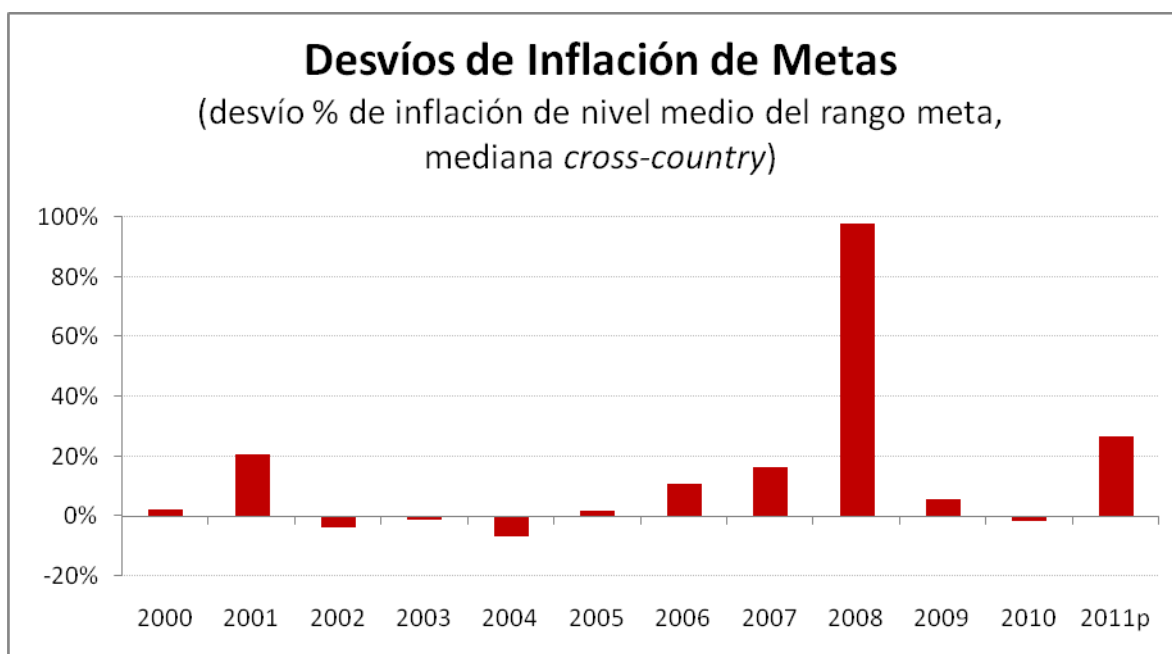
Panel B: Moneda Local



Nota: Índice elaborado a partir de la ponderación de índices de precios internacionales de distintas categorías de alimentos FAO por la participación de categorías representativas en la canasta del IPC del país respectivo. Se consideran 5 categorías de alimentos: Carnes, Lácteos, Cereales, Aceites y Azúcar.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de FAO, OCDE, Oficinas Nacionales de Estadísticas de varios países y Banco Central de Chile.

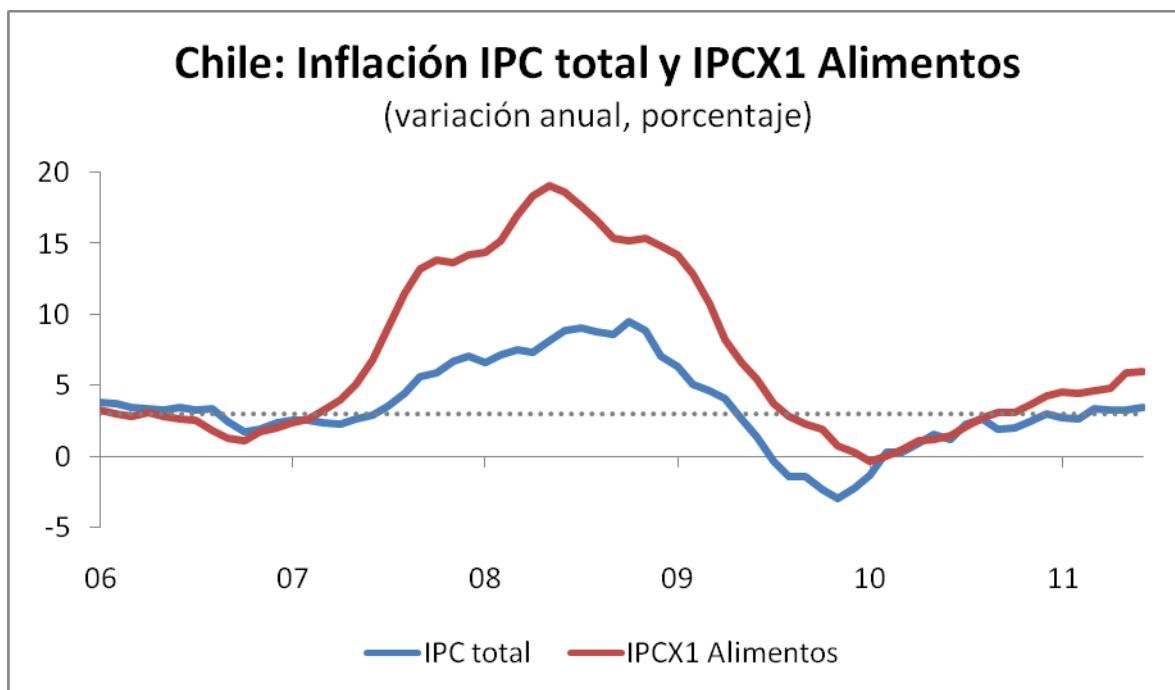
Figura 3: Desvíos de inflación respecto de meta



Nota: Considera 23 países con esquemas de metas de inflación. Información de Catao y Chang (2011) extendida para 2010 y 2011 utilizando las estadísticas y proyecciones del informe *World Economic Outlook* de abril 2011 del FMI.

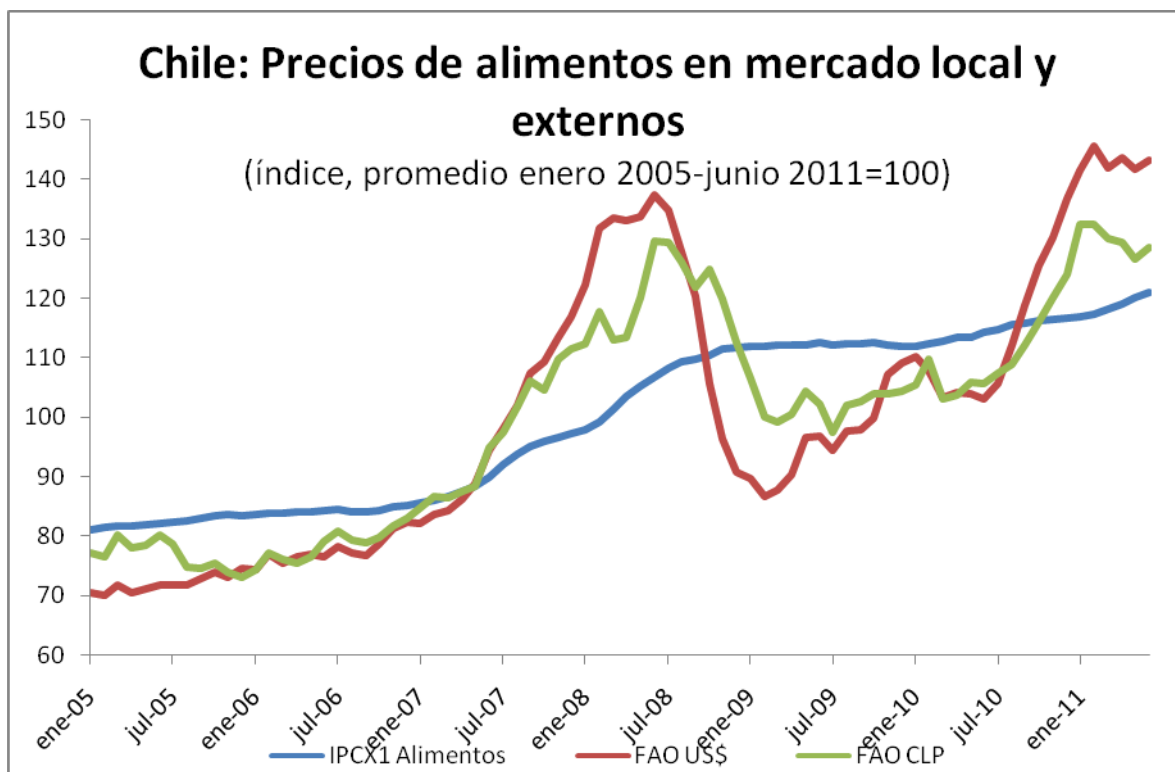
Fuente: Elaboración propia a partir de Catao y Chang (2011), "Global Food Prices and Inflation Targeting", VoxEU.org. 27 de enero 2011, y datos de WEO abril 2011, FMI.

Figura 4: Inflación IPC e IPC alimentos en Chile: 2006-2011



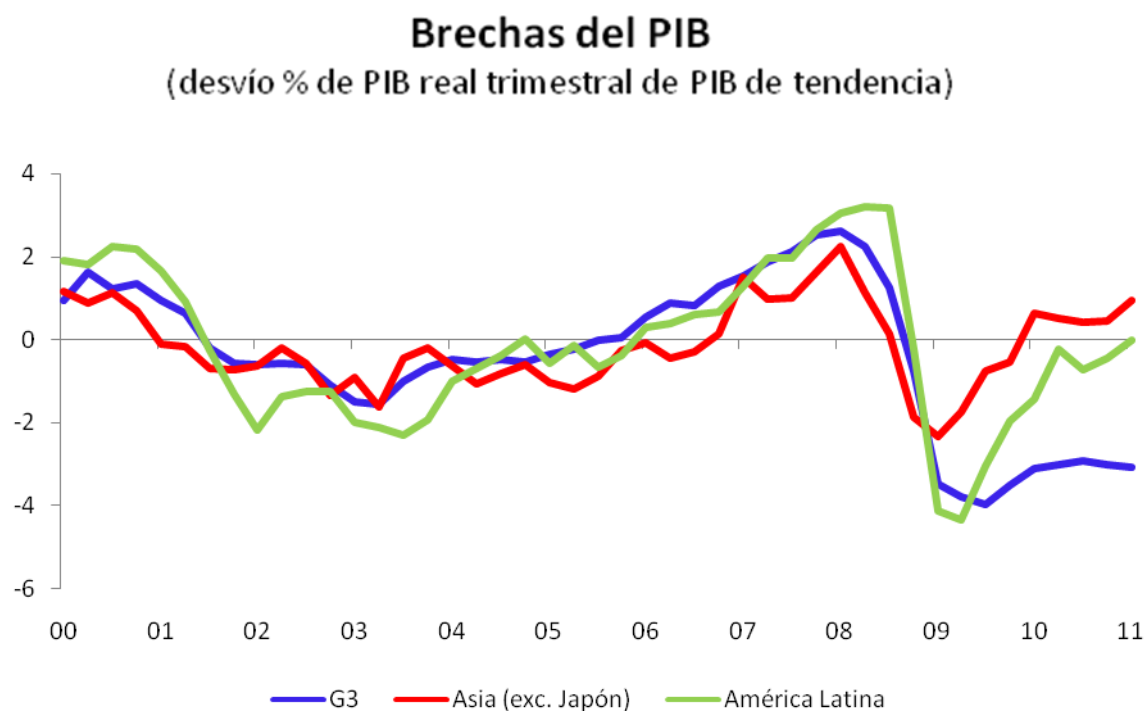
Fuente: Banco Central de Chile.

Figura 5: Precios de alimentos en Chile



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de FAO, Instituto Nacional de Estadísticas de Chile y Banco Central de Chile.

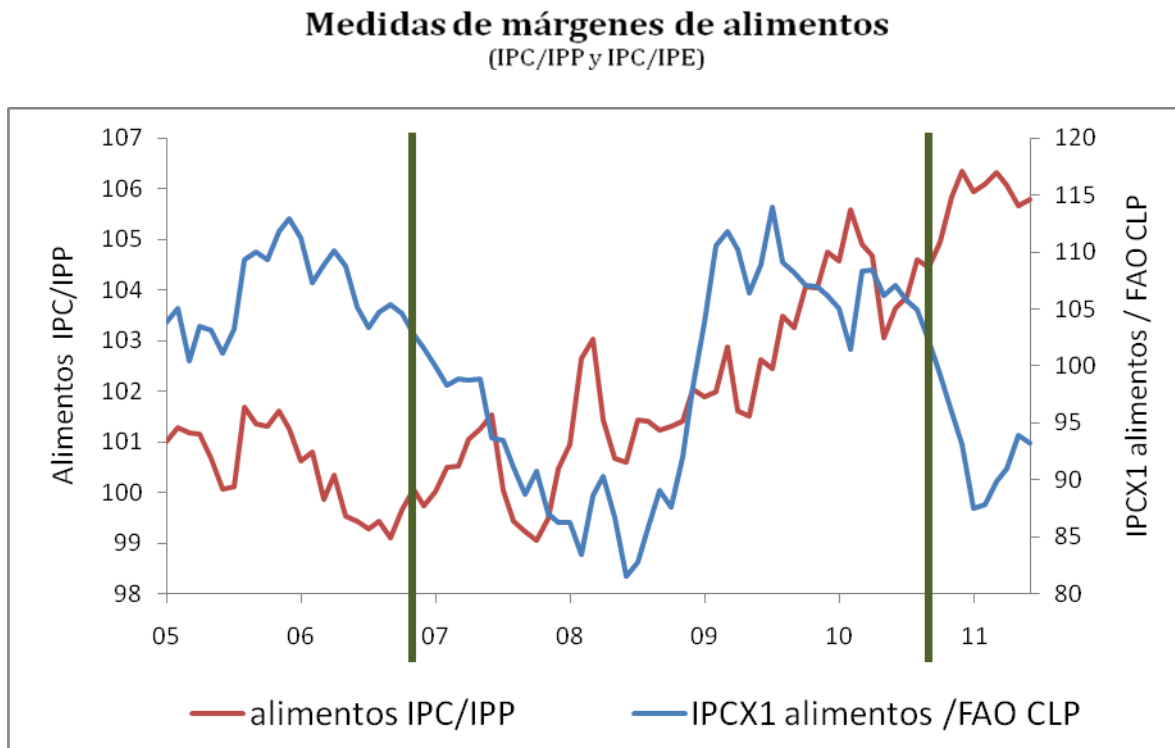
Figura 6: Desviación del PIB respecto de tendencia



Nota: PIB de tendencia se obtiene a partir de filtro Hodrick-Prescott, considerando cifras trimestrales del PIB real de cada país. Medidas de brechas regionales se obtienen ponderando brechas de países individuales por participación en PIB mundial medido a paridad de poder de compra.

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Bloomberg, FMI y Banco Central de Chile.

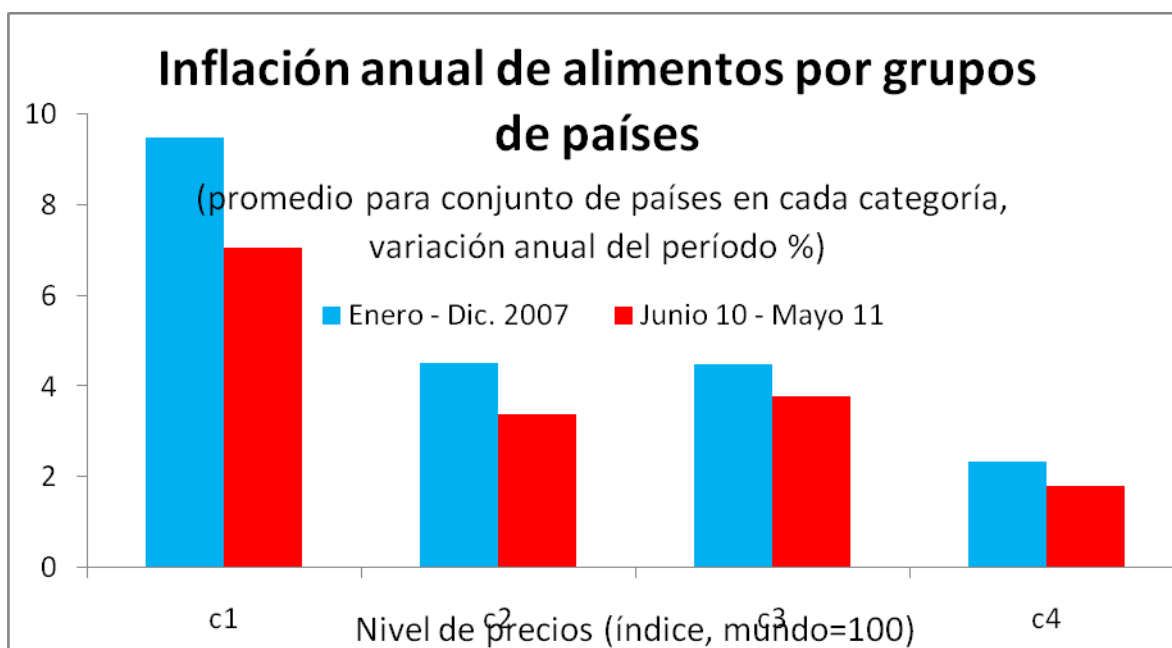
Figura 7: Márgenes de intermediación en Chile



Nota: Alimentos IPC/IPP corresponde a la razón entre IPCX1 e IPP de los mismos alimentos.

Fuente: Elaboración propia a partir de la información del Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y FAO.

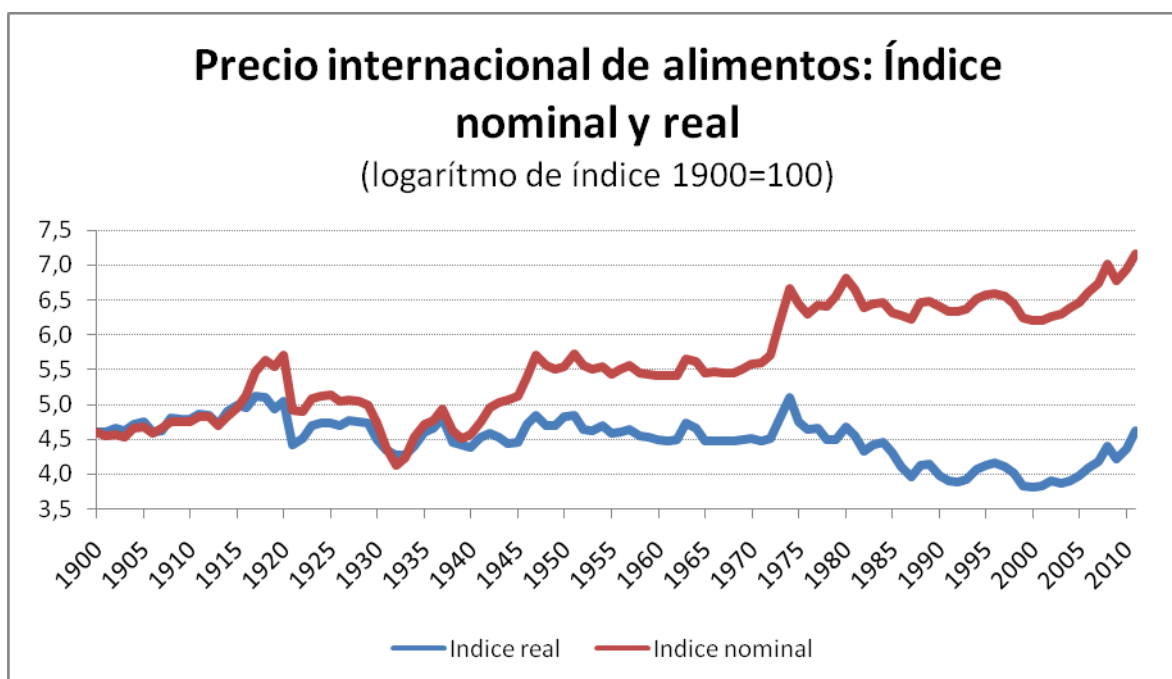
Figura 8: Rol de la intermediación en traspaso de precios de alimentos.



Nota: C1, C2, C3 y C4 corresponden a países agrupados de acuerdo a la distribución de la variable respectiva. C1 considera países con valores menores que el percentil 25 de la distribución; C2 aquellos con valores entre el percentil 25 y el percentil 50; C3 aquellos entre el percentil 50 y el percentil 75; y C4 aquellos con valores mayores al percentil 75.

Fuente: Elaborado a partir de Pistelli y Riquelme (2011), Shock de Precios Internacionales de Alimentos: Análisis Comparativo". Documento preliminar. Banco Central de Chile. Abril

Figura 9: Precios relativos de Alimentos en Perspectiva Histórica



Nota: Como deflactor se utilizar el *manufacturing value index* (MUV). Hasta el 2007 series corresponde a índice de precios de alimentos básicos de Grilli y Yang, publicados por Pfaffenzeller et al (2007). Se extienden hasta 2010 aplicando variación de índices de precios de alimentos nominales y reales de FAO.