



NOTAS MONETARIAS

BANCO DE GUATEMALA, noviembre - diciembre 2022, No. 178, año 24

Globalización después de la pandemia¹

Contenido

1. Globalización después de la pandemia p. 1
2. Choques, incertidumbre y la respuesta de la política monetaria..... p. 5

El proceso de globalización siempre será vulnerable a choques globales, como se ha visto recientemente con la pandemia, pero la poderosa lógica económica que impulsó su era más reciente, sigue siendo tan válida hoy, como lo fue en el pasado. Sin embargo, esta lógica está siendo desafiada de maneras importantes: el proteccionismo está aumentando, el cambio climático se está acelerando y la política industrial está cambiando. Las economías que han abrazado la globalización, como Europa, están más expuestas a estos cambios.

Europa ha cosechado los beneficios de la globalización en el pasado y ha sufrido enormemente por su retroceso. Para cosechar más beneficios en el futuro, en un mundo globalizado en transición, Europa debe adaptarse. Eso significa usar su peso económico para apoyar la apertura comercial recíproca a nivel mundial, al mismo tiempo que fortalece su propia demanda interna para protegerse contra una economía global más volátil. Una Europa más fuerte sería un bien público global, proporcionando un ancla de estabilidad en un mundo menos predecible. Europa tiene la escala para lograrlo. ¿Tendrá la voluntad?

I. Europa en un mundo globalizado

En las décadas anteriores a la pandemia, la rápida globalización transformó profundamente el comercio internacional para mejor. Entre 1995 y 2010, el ritmo de

crecimiento del comercio mundial aumentó dos veces más rápido que el crecimiento del PIB mundial y la naturaleza del comercio fue transformada por la expansión de las cadenas de valor globales, una red de interconexiones que se desarrolló a medida que el proceso productivo se desagregaba a través de las fronteras. Esta integración fue impulsada por el progreso tecnológico en el sector privado, pero también fue posible gracias a la política pública. Los gobiernos de las economías avanzadas presionaron para que se redujeran las barreras comerciales y se ampliara la Organización Mundial del Comercio para incluir a las economías emergentes. La globalización del comercio se consideró de interés para todos por dos razones teóricas principales: La primera fue el argumento clásico, que se remonta a David Ricardo, sobre las ganancias mutuas del comercio. Reducir las barreras permitiría a los países explotar sus ventajas comparativas. Los países también se beneficiarían de los precios de importación más bajos, los efectos indirectos de la tecnología y las ganancias de productividad de la división internacional del trabajo. La segunda razón fue explotar diversas fuentes de demanda como un medio para diversificar el riesgo frente a choques internos. Una integración comercial más profunda permitiría a los países “rotar” la demanda hacia economías externas en crecimiento cuando experimentaran desaceleraciones internas. Como resultado, la volatilidad del ciclo económico podría desvincularse parcialmente de sus efectos adversos sobre el crecimiento a largo plazo. Al día de hoy, ambos argumentos han sido ampliamente confirmados.

Es un hecho que la globalización incrementó el crecimiento: en todas las economías, un aumento de un punto en las medidas de globalización se asoció con un aumento en la tasa de crecimiento de cinco años de 0.3 puntos porcentuales. Cientos de millones de personas salieron de la pobreza en los mercados emergentes y Europa también se benefició. Entre 2000 y 2017, los empleos respaldados por las exportaciones al resto del mundo aumentaron en dos tercios, a 36 millones. La integración comercial también permitió que el crecimiento de los países estuviera menos sujeto a los vaivenes de las condiciones internas. Esto resultó especialmente valioso para Europa tras la crisis de la deuda soberana. La capacidad de rotar la demanda de la economía nacional al resto del mundo proporcionó una salida crucial para los productores. Entre 2010 y 2014, la demanda externa como porcentaje del PIB de la Zona del Euro se duplicó con creces.

¹ Resumen y traducción libre del discurso de Christine Lagarde, Presidenta del Banco Central Europeo, en la Reunión Anual del Fondo Monetario Internacional. Washington 16 de octubre de 2021. Preparado por Eva María de León Fajardo, Analista del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala.

Sin embargo, la otra cara de la moneda de una mayor apertura comercial es una mayor exposición a los impactos globales y, si no se implementan las políticas correctas, la posibilidad de que las personas se vuelvan en contra de la globalización. Por ejemplo, el comercio internacional puede tener implicaciones para la desigualdad de ingresos en las economías avanzadas, lo que a su vez puede estimular el proteccionismo si no se aborda de manera efectiva a través de políticas distributivas. Entre 1999 y 2019, el comercio como porcentaje del PIB aumentó del 31% al 54% en la Zona del Euro, mientras que en Estados Unidos aumentó del 23% al 26%. Pero si bien el modelo social de Europa tenía la intención de que las presiones proteccionistas siguieran siendo menores, se comenzó a observar un nuevo cambio hacia el proteccionismo en otras economías importantes a fines de la década de 2010. Así fue que, debido a la profunda integración de Europa en la economía global, el continente estuvo particularmente expuesto a estos cambios y podría decirse que su alcance para beneficiarse del comercio abierto y la diversidad de la demanda se redujo. Las mayores ganancias de Europa a partir del comercio se produjeron en el contexto de una constelación geopolítica particular, marcada por el dominio global de los Estados Unidos después del final de la Guerra Fría y un compromiso multilateral con la gobernanza por reglas. Pero el resurgimiento del proteccionismo comenzó a cuestionar ese orden económico mundial.

Paralelamente, la disminución del crecimiento del comercio redujo el margen de los países para rotar la demanda hacia economías externas cuando lo necesitaban. Después de 2008, el ritmo de la globalización se desaceleró y el crecimiento del comercio mundial ya no superó el crecimiento del PIB mundial. De hecho, para 2019, el crecimiento del comercio mundial se había reducido a más de la mitad desde el año anterior. Esto contribuyó a una recesión manufacturera en la Zona del Euro en vísperas de la pandemia.

Por todas estas razones, ya se acentuaba en 2019 la necesidad de que Europa reconociera que el mundo que los rodeaba estaba cambiando rápidamente y que reconsiderara si su modelo de crecimiento estaba suficientemente equilibrado a la luz de estos cambios.

II. Un mundo globalizado en transición

La pandemia no ha hecho más que reforzar este mensaje. Aunque todavía es demasiado pronto para sacar conclusiones firmes, las tendencias previas a la crisis que limitaron las ganancias tanto del comercio como de la diversificación de la demanda podrían fortalecerse. Primero, la tendencia hacia el proteccionismo no muestra signos de disminuir. En 2020, se implementaron más de 1900 nuevas medidas comerciales restrictivas en todo el mundo. Eso es 600 medidas más que el promedio de los dos años anteriores. Esto podría empañar las perspectivas de crecimiento futuro del comercio mundial, especialmente si provoca respuestas de “ojo por ojo”. El análisis del BCE muestra que, en un caso hipotético en el que una economía importante aumente las barreras arancelarias

y no arancelarias en un 10% y otros países respondan de la misma manera, el comercio mundial sería casi un 3% más bajo que su referencia y el PIB mundial sería casi un 1% más bajo.² Además, las nuevas barreras comerciales no solo perjudican las exportaciones de la Zona del Euro, sino que la naturaleza de estas barreras está creando nuevas vulnerabilidades para Europa. Detrás de algunas medidas proteccionistas hay un cambio en la política industrial, liderada principalmente por China y Estados Unidos, hacia la seguridad sobre la eficiencia en las cadenas de suministro. Esto podría crear sesgos geopolíticos en las cadenas de suministro globales en el futuro, especialmente para bienes considerados estratégicamente importantes. Tales cambios plantearían preguntas difíciles para las industrias en las que Europa depende de un número limitado de proveedores globales.

En segundo lugar, hay indicios de que la economía mundial podría ser cada vez más una fuente de perturbaciones para Europa en lugar de un estabilizador contra la volatilidad. Ha comenzado a surgir evidencia de que las cadenas de suministro “justo a tiempo” (*just in time*), que han definido esta era de globalización, son altamente vulnerables a los choques sistémicos y su eficiencia multiplica las consecuencias de las interrupciones. El Banco Mundial estima que, para muchos bienes comercializados en las cadenas de valor globales, un retraso de un día equivale a aplicar un arancel de más del 1%.

De cara al futuro, la volatilidad importada podría aumentar en lugar de disminuir. Incluso después de que se resuelvan las interrupciones creadas por la pandemia, se tendrá que lidiar con las consecuencias de un clima cambiante y estructuras industriales cambiantes. A medida que el mundo se calienta y las condiciones climáticas se vuelven más extremas, se enfrentarán choques ecológicos cada vez más frecuentes. Asimismo, es sabido por experiencias pasadas que estos impactos pueden tener efectos profundos en las cadenas de suministro, incluso, la respuesta necesaria al cambio climático podría inicialmente crear fricciones en el medio ambiente global. Por ejemplo, en septiembre de 2021, las políticas para reducir el consumo de energía en Asia provocaron interrupciones en la cadena de suministro después de que las empresas cerraran la producción para cumplir con los requisitos.

Es probable que las empresas multinacionales respondan a estas interrupciones diversificando sus cadenas de suministro para aumentar su resiliencia. Ya se pudo apreciar que se produjo tal diversificación a raíz de la pandemia del SARS hace dos décadas. A principios del año 2021, alrededor de una cuarta parte de las principales empresas dijeron que la diversificación de proveedores sería su principal prioridad en los próximos años. Pero una reorganización de esta naturaleza podría tener implicaciones en la composición de la demanda mundial. Para empezar, podría acelerar el reequilibrio del crecimiento impulsado

² Datos según Philip Lane, miembro del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo, en el discurso “Globalización y política monetaria” en la Universidad de California el 30 de septiembre de 2019. Ver discurso completo en: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191001-b4d59257ea.es.html>

por la inversión en los principales mercados emergentes, lo que podría hacer que las perspectivas de la demanda externa sean más inciertas. Además, las empresas podrían terminar manteniendo inventarios permanentemente más altos como una póliza de seguro contra interrupciones. De hecho, ya hay evidencia de que las empresas tienen niveles más altos de aquellos insumos extranjeros que son más difíciles de obtener y los cambios en estos inventarios juegan un papel clave en la dinámica del comercio internacional. Las empresas reducen los inventarios cuando aumenta la incertidumbre durante las recesiones (recortando drásticamente los pedidos extranjeros) y el comercio solo se recupera cuando los inventarios se han estabilizado. Por lo tanto, alejarse de las cadenas de suministro “justo a tiempo” podría significar períodos más largos de ajuste de inventario.

Hoy, frente a tiempos de entrega históricamente largos, el almacenamiento de insumos de los fabricantes globales continúa siendo más alto que antes de la pandemia. Todavía no se sabe si esto se convertirá en una característica permanente de la economía europea o si es solo una reacción impulsada por el pánico ante la escasez actual. Pero, si persiste, se podría percibir un ciclo comercial industrial más volátil.

III. Navegando por el mundo pospandemia

Entonces, ¿cómo debería responder Europa a estos cambios?

Hay dos prioridades, las cuales ayudarían a Europa a actuar como un ancla de estabilidad en un mundo más fracturado e incierto. Como primera prioridad, se debe tener claro que dar la espalda a la apertura comercial no es la respuesta. Incluso si las acciones proteccionistas de otros significan que las ganancias del comercio ya no sean tan pronunciadas, la respuesta no es actuar de la misma manera. En su lugar, Europa debería usar su peso económico para dar forma a la apertura en una dirección “europea”, es decir, que se caracterice por ser razonable en lugar de reaccionario, por la cooperación en lugar del conflicto, y por redistribuir las ganancias de la globalización a quienes han perdido. Esto es esencial para que la apertura sea sostenible. En particular, Europa tiene un inmenso potencial para utilizar el tamaño de su mercado único para establecer sus valores y estándares en otras partes del mundo a través del comercio abierto, el llamado Efecto Bruselas.³ Esto ya es tangible en muchas áreas. Pero, naturalmente, es más fuerte donde el mercado único está en su punto más profundo. Por lo tanto, a medida que surgen nuevos sectores, como los servicios digitales y la economía verde, es crucial que este mercado único se profundice a la vez para poder seguir utilizando esta fuerza nacional para ejercer una influencia global positiva.

Al mismo tiempo, Europa necesita protegerse contra el riesgo en áreas donde sus vulnerabilidades son excesivas. Hay bienes y servicios vitales que no se pueden producir fácilmente en la región y para los que se necesita un mayor seguro contra las conmociones externas. Esto subyace a la ambición de Europa de aumentar su “autonomía estratégica abierta”. La Comisión Europea ha descubierto que 34 productos utilizados en la UE son extremadamente vulnerables a las interrupciones de la cadena de suministro debido a su bajo potencial de diversificación y sustitución dentro de la Unión. Para lograr la autonomía estratégica, es probable que a largo plazo sea inevitable cierta relocalización (re-shoring) o deslocalización cercana (near-shoring o subcontratación de procesos de negocios de un país a otro no tan lejano) de sectores específicos, como los semiconductores y los productos farmacéuticos. Adicionalmente, la Comisión Europea ya está tomando medidas para fortalecer el papel internacional del euro, que en última instancia puede hacer que las empresas europeas sean más resistentes a las acciones desfavorables de otros, como las sanciones extranjeras.

La segunda prioridad es que Europa fortalezca su propia demanda interna. Esto es esencial para compensar un panorama mundial más incierto en el que a las economías les puede resultar más difícil depender de la demanda externa en tiempos de necesidad. Eso haría que el crecimiento europeo fuera más sólido, además de ayudar a estabilizar el crecimiento global si la contribución de otras economías se debilita. En la década anterior a la pandemia, Europa tendía a importar demanda del resto del mundo. El crecimiento anual de la demanda interna fue, en promedio, 2 puntos porcentuales menor en la década posterior al 2008, respecto a la década anterior y fue más lento que el de sus principales socios comerciales. Esto se reflejó en un persistente superávit en cuenta corriente. Para revertir esa tendencia, Europa necesita aprender las lecciones del pasado e implementar políticas que fortalezcan sus fuentes internas de crecimiento. Hay tres componentes en esto. En primer lugar, Europa debe orientar la inversión pública y privada hacia las áreas de la economía que generarán mayores ingresos reales en el futuro, a saber, los sectores verde y digital. Se estima que la inversión verde tiene un multiplicador de dos a tres veces mayor que la inversión no verde. La pandemia ya ha cambiado la actividad en esta dirección, pero se debe proporcionar el marco regulatorio y de financiamiento para ayudar a que la economía se ajuste sin problemas. Europa ya cuenta con la herramienta ideal para impulsar este proceso, en forma del fondo Next Generation EU (NGEU) de 750,000 millones de euros creado en respuesta a la pandemia. La Comisión Europea estima que NGEU podría aumentar la producción potencial en un 3% en algunos países para 2024. Pero también se debe acompañar a NGEU, que es temporal, con un progreso permanente en la ampliación y profundización de los mercados de capitales de Europa para inversiones verdes e innovadoras.

En segundo lugar, a diferencia de lo que sucedió después de la gran crisis financiera, el apoyo de la política fiscal no debe retirarse hasta que la recuperación esté más madura.

³ El Efecto Bruselas (en inglés, The Brussels Effect) es un término acuñado en 2012 por la profesora Anu Bradford de Columbia Law School. La tesis de Bradford es que la fuerza de la Unión Europea (UE) radica en su capacidad de crear un marco regulador común. Ella explica por qué es la UE –y no Estados Unidos o China– quien domina el mundo a través de la externalización involuntaria de regulaciones mediante los mecanismos globalizadores del mercado.

Pero debería pasar de un enfoque general a un plan de acción más específico que respalde una demanda más alta de manera sostenible. Esto significa que la política fiscal deberá facilitar los cambios estructurales en la economía en lugar de preservar los sectores en extinción. Asimismo, desde una perspectiva a mediano plazo, deberá seguir un marco basado en reglas que sustente tanto la sostenibilidad de la deuda como la estabilización macroeconómica.

En tercer lugar, la política monetaria seguirá respaldando la economía para estabilizar de forma duradera la inflación en su objetivo de mediano plazo del 2%. El BCE se compromete a preservar condiciones de financiación favorables para todos los sectores de la economía durante el período de la pandemia y, una vez que la emergencia pandémica llegue a su fin (cada vez más cerca), la orientación a futuro sobre las tasas y la compra de activos garantizará que la política monetaria siga respaldando el logro oportuno de su objetivo.

IV. Conclusión

Europa, más que cualquier otra economía importante, cosechó los beneficios de la globalización en las décadas previas a la pandemia. Pero ahora debe sembrar las semillas de un futuro en el cual la globalización se convierte en un terreno más impredecible.

Los beneficios del comercio y la diversificación de la demanda todavía están disponibles. Pero se enfrentan a vientos en contra que Europa no puede ignorar. Esto significa que es necesario adaptarse y cambiar para continuar prosperando en una economía global y seguir siendo un ancla de estabilidad y paz.

La buena noticia es que Europa está ya en el camino correcto. Como escribió una vez Stefan Zweig: “una vez que un hombre se ha encontrado a sí mismo, no hay nada en este mundo que pueda perder”. La respuesta histórica de Europa a la pandemia demuestra que se ha encontrado a sí misma. Eso le permite centrarse en desarrollar resiliencia para enfrentar los desafíos globales a medida que surjan. En este sentido, la pandemia le ha dado una oportunidad a Europa y debe aprovecharla.

Choques, incertidumbre y la respuesta de la política monetaria¹

Edson Roger Ortiz Cardona²

Estos últimos años han sido tiempos sumamente difíciles para la economía en general y para el sector agrícola en particular. Los tópicos relativos a la incertidumbre en la actividad económica, presiones de costos, seguridad alimentaria y sostenibilidad son cruciales para la resiliencia económica y las perspectivas futuras. En particular para países como Guatemala, en la que el sector agrícola mantiene un peso relevante tanto en la integración del Producto Interno Bruto (PIB) como en la participación en la canasta de bienes del Índice de Precios al Consumidor (IPC), la dinámica del sector primario reviste especial importancia.³ En adición, los efectos multiplicativos que este sector genera sobre la economía en general, en términos de dinamismo económico, empleo y precios, hacen que su estudio sea de relevancia para la política monetaria.

Al mismo tiempo, aún cuando pareciera ser que el estudio de la política monetaria dista de los temas más habituales de interés para el sector agrícola, las perspectivas actuales de inflación y los desafíos tangibles y reales que plantearán para los agentes económicos, hacen que su análisis sea obligatorio. En tal sentido, se desea abordar la línea de pensamiento del Comité de Política Monetaria (CPM) del Banco de Inglaterra sobre las perspectivas de la economía frente a los choques que la están afectando y al mismo tiempo explicar qué acciones se están tomando en respuesta.

Tres choques acumulados en la economía del Reino Unido

Los desafíos económicos que enfrentan el sector agrícola y la economía del Reino Unido en general son muchos y variados. Pero gran parte de estos comparten causas económicas en común. Lo que se está observando en la actualidad, posterior a la pandemia, es el impacto de una expansión económica frente a los efectos en curso de tres grandes choques económicos de los últimos cinco años: El Brexit, la pandemia del Covid y ahora los choques de precios de la energía. Una pregunta crucial para el panorama económico a futuro es si la recuperación económica puede ser resiliente a los riesgos impuestos por estos tres choques altamente significativos.

¿Qué se entiende por resiliencia económica? Se puede definir como la capacidad de una economía para resistir y recuperarse de los choques que enfrenta, en otras palabras, dificultades económicas inesperadas. Es un concepto difícil de capturar en un solo indicador, aunque gran parte del enfoque en esta exposición estará centrado en dos indicadores, el Producto Interno Bruto (PIB, una medida del ingreso nacional del Reino Unido) y la inflación. De hecho, se podría decir que centrarse en medidas limitadas

de resiliencia fue una de las razones por las que se pasaron por alto las vulnerabilidades económicas más amplias que se revelaron en la crisis financiera mundial.

El papel del Banco de Inglaterra en el apoyo a la resiliencia económica del Reino Unido está claramente establecido en su misión: “promover el bienestar de los habitantes del Reino Unido manteniendo la estabilidad monetaria y financiera”. El CPM del Banco trabaja en mantener la estabilidad monetaria al procurar una inflación baja y estable, cerca de su tasa objetivo del 2% anual, mientras minimiza la volatilidad no deseable en la producción. Por su parte, el Comité de Política Financiera (CPF) del Banco de Inglaterra trabaja para mantener la estabilidad del sistema financiero asegurándose de que tenga la capacidad de continuar brindando servicios financieros a la economía en general, tanto en tiempos de bonanza como en tiempos apremiantes.

Este documento se concentrará en el lado de la estabilidad monetaria. No obstante, el lado de la estabilidad financiera es igual de importante; es el trabajo del CPF lo que permitió que los acontecimientos vividos en la crisis financiera mundial no se replicaran ante el choque del Covid, y que la gravísima crisis sanitaria y económica que enfrentamos no fuera acompañada de otra crisis financiera de la naturaleza que se vivió de 2007 a 2009.

Los tres principales impactos señalados (el Brexit, la pandemia del coronavirus y el precio de la energía) son todos muy diferentes y cada uno de ellos ha tenido una causa diferente, afectando a la economía de distintas maneras y distintas escalas de tiempo. Asimismo, ha requerido respuestas muy diferentes por parte de los responsables de la política económica.

La pandemia del Covid ha generado, por mucho, el mayor impacto en el PIB y hubiese sido aún mayor de no ser por la respuesta de la política fiscal, monetaria y financiera implementada en gran parte de los últimos dos años. El impacto del Brexit ha sido menos evidente en el corto plazo, ya que el ajuste económico es un proceso más lento y continuo. Mientras tanto, el impacto del choque energético, al menos hasta ahora, se ha observado principalmente en la presión alcista que se ha ejercido sobre los precios al consumidor desde principios de 2021.

Tanto el Brexit como la pandemia también han sido fuentes importantes de incertidumbre para las firmas, tal como lo señala la encuesta al Panel de Agentes Tomadores de Decisiones. La incertidumbre es especialmente relevante como motor clave de la inversión empresarial, que representa aproximadamente una décima parte del PIB total

¹ Resumen y traducción libre del documento “Shocks, uncertainty and the monetary policy response” Speech given by Dave Ramsden (2022).

² Analista III de la Sección de Modelos Macroeconómicos del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala

³ Si bien los aspectos contenidos en la nota monetaria hacen referencia al sector agrícola de la economía del Reino Unido, las lecciones que se extraen de su lectura, se aplican a la mayoría de economías, incluyendo la guatemalteca.

y se ha visto claramente afectada por la sucesión de choques en la economía. A finales de 2021, la inversión empresarial todavía estaba más de un 10% por debajo de su nivel anterior a la pandemia. El choque energético es una de las fuentes más recientes de incertidumbre que tanto las firmas como el CPM, están enfrentando actualmente. En ese contexto, no parece sorprendente cuestionarse si la incertidumbre es la nueva normalidad para los agentes económicos.

El impacto de la pandemia del coronavirus nos acompaña desde hace dos años. En ese tiempo se han visto múltiples oleadas de infecciones por Covid, la más reciente la variante Omicron. Las tasas de casos en el Reino Unido han caído desde su punto máximo a principios de año y la mayoría de las medidas para contener el virus ahora han finalizado. Por lo tanto, aunque Omicron deprimió un poco el PIB en diciembre de 2021 y enero de 2022, es probable que su impacto económico directo ahora sea más bien limitado y de corta duración y que la producción probablemente regrese al nivel anterior a la pandemia (aunque no a su tendencia previa a la misma) a finales del primer trimestre de 2022.

No obstante, los impactos económicos más amplios de la pandemia del Covid aún son perceptibles. Los “cuellos de botella” han resurgido en los mercados globales a lo largo de 2021 a medida que las economías se han recuperado.

Por su parte, el gasto de los consumidores globales, especialmente en los Estados Unidos, se ha alejado de los servicios y se ha dirigido a los bienes. Esto ha ejercido una presión adicional sobre las cadenas de suministro globales que ya habían sido interrumpidas por los brotes de Covid, lo que a su vez ha provocado fuertes aumentos en los costos de insumos y transporte, así como retrasos y escasez en la producción. Estas tendencias globales son uno de los impulsores clave de los desafíos económicos que afectan al sector agrícola, tal como se señalaron con anterioridad.

Aunque todavía es pronto para indicarlo, las cadenas de suministro globales parecen estar demostrando cierta resistencia a este impacto. La demanda está comenzando a girar hacia los servicios; las cadenas de suministro están comenzando a adaptarse; y los costos de envío parecen estar estabilizándose o cayendo. Es probable que el ajuste completo tome algún tiempo, y las ondas expansivas de Omicron en curso podrían retrasar aún más ese proceso en algunos países. Pero el juicio general del CPM es que los cuellos de botella globales deberían desaparecer en los venideros doce meses, aproximadamente.

Sin embargo, parece probable que otras consecuencias del choque del Covid nos acompañen por un tiempo más prolongado. En ese sentido, de acuerdo a los datos del mercado laboral, se ha observado una reducción de un poco más de medio millón de personas en el Reino Unido clasificadas como participantes en el mercado laboral que antes de la pandemia. La mayor parte de ese cambio refleja las personas que abandonan el mercado por enfermedad o estudios, algunas de las cuales sin duda regresarán con el tiempo.

Dado que el choque de Covid se produjo poco después de que el Reino Unido abandonara la Unión Europea (UE), el 31 de enero de 2020, es imposible separar los efectos

del Covid de los efectos continuos de abandonar la UE. Se espera que los efectos del Brexit se acumulen con el tiempo y generen algunos impactos negativos persistentes en el nivel del PIB potencial (tendencial) a través de sus impactos en la apertura y el comercio; lo que los economistas llaman “cicatrices”, refiriéndose a los efectos de mediano plazo de un choque particular. Las cicatrices económicas, o efectos de mediano plazo, significan ingresos y PIB más bajos y una reducción en la cantidad de demanda que se puede satisfacer sin generar inflación.

La respuesta de la política monetaria al choque de los precios de la energía

En el corto y mediano plazo, la mayor incidencia en los precios al consumidor y la inflación reside en cómo la política monetaria responde al choque de los precios de la energía. El CPM recientemente adoptó la medida de aumentar la tasa bancaria de 0.1% a 0.25% en diciembre de 2021 y nuevamente a 0.5% en febrero de 2022.

También se acordó dejar de reinvertir los vencimientos de las acciones de compras de bonos del gobierno del Reino Unido, consistente con las directrices señaladas en agosto de 2021 en las que se tenía la intención de hacerlo una vez que la tasa bancaria alcanzara el 0.5%. El balance del banco central (así como el balance del gobierno a través de políticas como el plan de licencia temporal del trabajo) absorbió parte de la tensión de los impactos del Brexit y el Covid a través del programa de facilidades cuantitativas: en particular, se compraron 440.000 millones de libras esterlinas en bonos del gobierno con el objetivo de reducir el interés a largo plazo. Ahora que la política monetaria se está restringiendo, ha llegado el momento de deshacer algunas de las compras. También se emitieron directrices en agosto de 2021 en relación a comenzar el proceso de venta activa de algunas de las tenencias de bonos del gobierno solo una vez que la tasa bancaria alcanzara al menos el 1%, aunque dicha orientación no establece un vínculo automático entre el umbral de la tasa bancaria y la decisión de comenzar las ventas.

En el marco de estas acciones es importante explicar, por una parte, la naturaleza de estas decisiones de endurecimiento de la política monetaria, así como señalar, por otra parte, las perspectivas de la política monetaria en el futuro.

Lo primero que debe indicarse es lo que la política monetaria no puede hacer es evitar las subidas de los precios de la energía y los bienes transables, o el efecto negativo a los ingresos reales que se derivará de ellas. Esos son choques globales, y sus impulsores son factores del mundo real en el que un aumento en las tasas de interés no haría nada para resolverlo. Es más, los efectos de los cambios en las tasas de interés se producen con un rezago temporal, lo que significa que, incluso si se quisiera, no se podrían compensar los impactos inmediatos y directos sobre la inflación; lo que los economistas llaman los “efectos de primera ronda”. También es importante recalcar que estos son tiempos difíciles y que, para algunas firmas, el aumentar la tasa bancaria implicaría un aumento en sus costos a través del pago de intereses y, por lo tanto, se sumará potencialmente a los desafíos que enfrentan ante la crisis del precio de la energía.

En cambio, lo que sí puede hacer la política monetaria es garantizar que, a medida que la economía se adapta a este choque, lo haga de manera consistente con el cumplimiento de la meta de inflación del 2% y que los aumentos actuales de los precios no se trasladen a nuevas rondas de aumentos de precios en el futuro, lo que usualmente se le conoce como “efectos de segunda ronda”. Para que eso suceda, se debe asegurar de que los hogares y las empresas confíen en que la banca central no tolerará aumentos persistentes de la meta de inflación y, por lo tanto, no formen expectativas de inflación alta persistente en su propia fijación de salarios y precios. Por lo que, si es necesario, se deben tomar medidas para evitar que se establezca ese tipo de persistencia.

La restricción observada en el mercado laboral es algo que ya se ha mencionado en múltiples oportunidades como un elemento particular del escenario económico en el cual se encuentran muchas economías. En el momento de la reunión del CPM en febrero, el desempleo había caído al 4.1%, no obstante, se espera que baje aún más en el corto plazo al 3.8%. El crecimiento de los salarios regulares del sector privado se había desacelerado al 4.1%, aunque esa cifra principal está distorsionada por los efectos del plan de licencia temporal en el mercado laboral y los cambios en la composición de la fuerza laboral. El equipo técnico del banco central estimó que una vez que se excluyeron esos efectos, el crecimiento salarial “subyacente” se había mantenido en alrededor del 4% al 4.5%, por arriba de las tasas previas a la pandemia de alrededor del 3% al 3.5%. Ciertamente, lo más sorprendente es que una encuesta realizada a las firmas fijadoras de precios, elaborada por los agentes del banco central, sugirió que se esperaba que el acuerdo salarial promedio aumentara a casi 5% en 2022 con una alta variabilidad en las respuestas en función de los diferentes sectores de la economía y del tamaño de las firmas. En ese sentido, tomando como referencia las respuestas a la encuesta de agentes económicos sobre salarios y costos, al evaluar la pregunta: “Al considerar el aumento salarial de 2022 a sus trabajadores, ¿qué impacto tienen o se espera que tengan los siguientes factores en sus decisiones salariales?”. Los factores asociados al incremento del Índice de Precios al Consumidor (IPC), el costo de vida a nivel nacional, y la facilidad para reclutar trabajadores tuvieron un peso significativamente alto comparado con factores relativos al cambio en la productividad y en el nivel de ganancias, cuya ponderación fue relativamente menor.

Al igual que en el mercado laboral, la medida de las expectativas de inflación a corto plazo de los hogares y las firmas registró un aumento respecto a los valores observados el mes previo. Algunas firmas en la encuesta de los agentes también informaron que han comenzado a transferir los costos laborales más altos a sus precios y tratarán de hacerlo más durante el próximo año. Asimismo, las medidas de expectativas de inflación a mediano plazo, que se monitorean continuamente, se mantienen muy por encima de los niveles promedio.

Por supuesto, siempre existe incertidumbre y la posibilidad de que surjan nuevos choques (no se preveía hace unos meses el reciente aumento de los precios de la energía, y la crisis en Ucrania), por lo que se debe ser consciente

respecto a la posibilidad de que las dinámicas de muchas variables económicas puedan resultar de manera diferente a las previstas.

La incertidumbre en torno a los supuestos que sustentan los pronósticos hace que sea particularmente difícil hacer predicciones sobre la dirección de la política monetaria en el mediano plazo. A corto plazo, es probable que se necesiten más ajustes para evitar que la alta inflación actual se integre en la fijación de salarios y precios, lo que crearía más riesgos al alza para la inflación. Pero como señalan algunos escenarios alternos, también existen riesgos a la baja para la inflación en el futuro y riesgos de endurecer demasiado la política monetaria. El choque de los precios de la energía ha creado una disyuntiva particularmente difícil de manejar en el CPM, entre una inflación fuerte y un crecimiento debilitado. El CPM deberá permanecer atento y receptivo a los eventos a medida que se desarrollen.

Conclusiones

Estos son tiempos apremiantes tanto para la economía del Reino Unido en general como para los hogares y firmas en particular, incluyendo a la industria agrícola. No obstante, la economía del Reino Unido, al igual que el sector agrícola, han demostrado ser resistentes, a pesar de los efectos devastadores de la pandemia y del Brexit, absorbiendo los impactos económicos de dichos eventos y volviendo a los niveles de producción previos a la pandemia. Una pregunta central para las perspectivas económicas a futuro es si la economía del Reino Unido puede aprovechar la resiliencia mostrada hasta la fecha y continuar expandiéndose frente a los efectos en curso de los precios de la energía y otros choques en esta era de incertidumbre. La mejor manera en que el Reino Unido puede aprovechar las oportunidades en un futuro pospandemia, dependerá de políticas que van mucho más allá del ámbito de competencia del CPM del Banco de Inglaterra.

Lo que el CPM puede hacer es garantizar una base estable para desarrollos futuros. Actualmente estamos experimentando un período de inflación que es más alto de lo que hemos visto en muchos años: el mayor desafío en materia de inflación desde que el Banco obtuvo la independencia operativa para la política monetaria en 1997. Esto tendrá consecuencias reales para los hogares y las empresas del Reino Unido, pero a diferencia de episodios inflacionarios anteriores, en los que se observó una mayor persistencia de la inflación causada por políticas y marcos de políticas ineficaces, esta vez se cuenta con un marco que permite tomar medidas y establecer una política monetaria para alcanzar la meta de inflación del IPC del 2% de manera sostenible en el mediano plazo.

Referencias

Ramsden, Dave (2022). “Shocks, uncertainty and the monetary policy response”. Bank of England. Speech. National Farmers’ Union Annual Conference, Birmingham.

Directorio

Director

Johny Rubelcy Gramajo M.

Consejeros

Jorge Vinicio Cáceres Dávila
Herberth Solórzano Somoza

Coordinador

Oscar Jorge A. Hernández R.

Producción

Ronald Vinicio Ruiz Alonzo

Edición de textos

Juan Francisco Sagüí Argueta

Arte y Diagramación

Juan Carlos Calderón Lam

Impresión

Sergráfica

Notas Monetarias es un órgano divulgativo de información económico-financiera actualizada, de periodicidad bimestral y distribución gratuita. De aparecer colaboraciones especiales, sus autores serán entera y exclusivamente responsables por sus opiniones y, de consiguiente, estas no reflejarían la posición oficial del Banco de Guatemala, a menos que ello se haga constar de modo expreso. Es libre la reproducción de los artículos, gráficas y cifras que figuren en esta publicación, siempre y cuando se mencione la fuente. Toda correspondencia deberá dirigirse a: Notas Monetarias del Banco de Guatemala, 7a. avenida, 22-01, zona 1, Ciudad de Guatemala, Código Postal No. 01001.

