

La política fiscal puede facilitar la tarea de los bancos centrales en América Latina

Para controlar la inflación hay que desacelerar la demanda interna. Si bien la política monetaria ha hecho su parte, la reducción del déficit fiscal también ayudaría a aliviar la crisis del costo de vida.

[Gustavo Adler](#), [Nigel Chalk](#)

13 de abril de 2023

Proyectamos que el crecimiento en América Latina se desacelerará de un notable 4% en 2022 a 1,6% este año. Las presiones de precios que acompañaron la pujante actividad económica el año pasado parecen ya haber alcanzado su nivel máximo, pero la inflación subyacente se mantiene en niveles persistentemente elevados, perjudicando de manera desproporcionada a los hogares de ingresos bajos. Para mitigar el riesgo de enquistamiento de la inflación, la política fiscal puede ayudar a la política monetaria en la reducción de las presiones de demanda.

Tras alcanzar un máximo de 10% a mediados de 2022, la inflación general en las principales economías latinoamericanas se ha desacelerado a 7% en marzo. Pero este descenso obedece principalmente a la disminución de los precios de las materias primas desde sus niveles máximos. Mientras tanto, el progreso en la reducción de la inflación subyacente —que excluye alimentos y energía— parece haberse estancado. La demanda laboral es muy fuerte, y el empleo se mantiene firme por encima de los niveles anteriores a la pandemia. Al mismo tiempo, el producto se encuentra en su nivel potencial o por encima de este, y las expectativas de inflación a corto plazo superan los rangos fijados como meta por los bancos centrales. La fuerte demanda interna, el rápido aumento de los salarios y las presiones de precios generalizadas dejan entrever el riesgo de que la inflación se mantenga en niveles inaceptablemente elevados en la región.

Moderar la demanda para controlar las presiones de precios

Si bien la mayoría de los países de la región ha logrado importantes avances en materia de estabilidad de precios en los últimos veinte años, la historia de la región tiene muchos ejemplos del efecto desestabilizador que tiene la inflación elevada sobre la economía y de cómo esto acentúa la desigualdad al perjudicar sobre todo a los grupos vulnerables. Restaurar la estabilidad de precios es fundamental para tener una economía saludable y proteger a los grupos más vulnerables. En la coyuntura actual, esto significa desacelerar la demanda interna. En vista de que la inflación—en especial la inflación subyacente— se sitúa muy por encima del nivel fijado

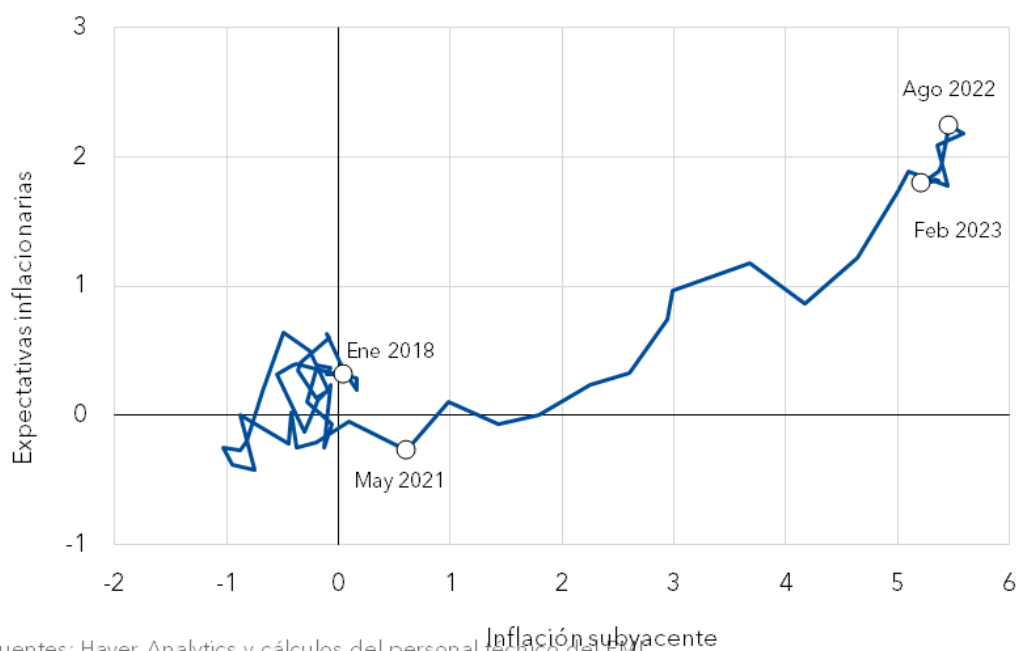
como meta y las economías operan por encima de su potencial, las autoridades económicas ya no enfrentan la disyuntiva macroeconómica de fines de 2021 y principios de 2022, cuando la lucha contra la inflación se contraponía con la necesidad de apoyar la recuperación de la pandemia. El objetivo de las políticas ahora debe ser desacelerar la demanda para traerla en línea con el producto potencial. Esto requiere inevitablemente enfriar el mercado laboral.

Inflación persistente

Las presiones subyacentes de precios y las expectativas inflacionarias permanecen elevadas en América Latina

AL-5: Inflación subyacente y expectativas inflacionarias

(desviaciones con respecto de la meta de inflación, puntos porcentuales)



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La inflación subyacente y las expectativas inflacionarias se miden como desviaciones con respecto a la meta de inflación. Las expectativas inflacionarias se refieren al valor a 12 meses calculado a partir de las expectativas para el corriente y el próximo año, así como la inflación hasta la fecha. Los agregados son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo.

Incluye Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.



Los bancos centrales ya han hecho la mayor parte del esfuerzo al subir con firmeza las tasas de interés. Por su parte, las tensiones financieras recientes en algunas economías

avanzadas podrían provocar un mayor endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, lo que también ayudará a enfriar la demanda. Debido al rezago que es habitual entre el aumento de las tasas y su efecto sobre la actividad económica, el impacto del endurecimiento monetario ya aplicado probablemente se materialice con mayor nitidez en el transcurso de este año, contribuyendo a un menor crecimiento. Sin embargo, en vista de que las presiones inflacionarias están resultando ser persistentes, los bancos centrales tendrán que mantenerse firmes en su lucha hasta que no quepa duda de que los precios están en una trayectoria descendente. Las tasas de interés probablemente deberán permanecer en niveles altos durante gran parte de este año, e incluso durante el próximo en algunos casos. Esto ayudará a que la inflación retorne hacia el nivel fijado como meta para fines de 2024 o principios de 2025.

Una combinación de políticas más balanceada

Para ayudar a los bancos centrales en su lucha contra la inflación, la política fiscal podría asumir un mayor protagonismo mediante una orientación más contracíclica este año. Como demuestra un reciente [estudio del FMI](#), con una política fiscal más restrictiva, los bancos centrales pueden reducir la inflación sin tener que subir tanto las tasas de interés.

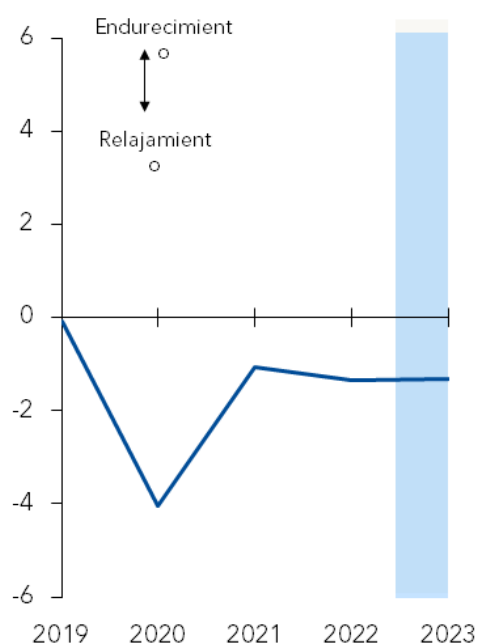
El estímulo fiscal de 2020, que fue fundamental para apoyar a las economías durante la pandemia, se ha retirado en gran medida, pero para este año se espera una política fiscal esencialmente neutral en la mayoría de los países. Una orientación más restrictiva ayudaría a desacelerar la demanda interna, permitiendo que las tasas de interés comiencen a bajar

más pronto. Esto reduciría posibles riesgos para la estabilidad financiera derivados de mantener las tasas altas por un tiempo prolongado y ayudaría a reducir los niveles de deuda pública, creando más espacio fiscal para responder al próximo shock económico. En otras palabras, una combinación de políticas más balanceada mejoraría las probabilidades de doblar la inflación y aplacar los riesgos de recesión.

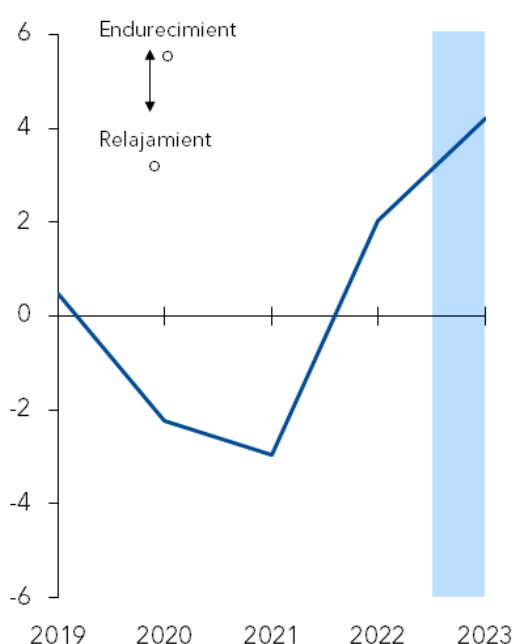
Ayudar a la política monetaria

La política fiscal puede desempeñar un papel más importante en ayudar a aplacar la inflación.

AL-5: Saldo primario estructural
(porcentaje del PIB)



AL-5: Tasa de política monetaria real
(puntos porcentuales)



Fuentes: Haver Analytics; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los agregados son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. La tasa de política monetaria se mide con respecto a la tasa neutral.

Incluye Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

IMF

Rebalancear el conjunto de políticas no será una tarea fácil. La demanda de gasto social es alta en la región, y hay temas serios de distribución y de equidad social a los que hacer frente. Parte de la solución debe consistir en promulgar

políticas tributarias que requieran a quienes más tienen que contribuyan con lo que les corresponde.

Pero las autoridades también tendrán que generar ahorros, sin recortar los principales programas sociales o el gasto en salud, educación e infraestructura pública. Hay mucho margen para reducir ineficiencias en el gasto público, y la gente se hará más a la idea de las finanzas públicas más prudentes si esto conlleva una mayor eficiencia en los servicios del Estado. Una buena administración de los recursos públicos también podría ayudar a reparar la confianza en el gobierno, tan erosionada en muchos países durante los últimos años.

Esta agenda no es fácil, pero es fundamental restablecer la estabilidad de precios para proteger a los sectores pobres y atender las demandas sociales de forma duradera. Recurrir más a la política fiscal para controlar la inflación tiene sentido desde el punto de vista macroeconómico y, con políticas bien diseñadas, es posible lograr ese cometido con equidad social.

Las Américas: Crecimiento del PIB real

(Variación porcentual interanual)

	2021	EST. 2022	PROYECCIONES	
			2023	2024
América del Norte	5,7	2,3	1,6	1,1
Canadá	5,0	3,4	1,5	1,5
México	4,7	3,1	1,8	1,6
Estados Unidos	5,9	2,1	1,6	1,1
Puerto Rico	0,2	4,8	0,4	-1,6
América del Sur	7,5	3,9	1,0	1,9
Argentina	10,4	5,2	0,2	2,0
Bolivia	6,1	3,2	1,8	1,9
Brasil	5,0	2,9	0,9	1,5
Chile	11,7	2,4	-1,0	1,9
Colombia	11,0	7,5	1,0	1,9
Ecuador	4,2	3,0	2,9	2,8
Paraguay	4,0	0,2	4,5	3,5
Perú	13,6	2,7	2,4	3,0
Uruguay	4,4	4,9	2,0	2,9
Venezuela	0,5	8,0	5,0	4,5
CAPRD	11,0	5,3	3,8	3,8
Costa Rica	7,8	4,3	2,7	3,2
El Salvador	10,3	2,8	2,4	1,9
Guatemala	8,0	4,0	3,4	3,5
Honduras	12,5	4,0	3,7	3,5
Nicaragua	10,3	4,0	3,0	3,3
Panamá	15,3	10,0	5,0	4,0
República Dominicana	12,3	4,9	4,2	5,0
El Caribe: Dependientes del turismo	7,8	7,2	3,2	2,4
Antigua y Barbuda	5,3	6,4	5,5	5,4
Aruba	17,2	5,7	1,6	1,2
Bahamas, Las	13,7	11,0	4,3	1,8
Barbados	-0,2	10,0	4,9	3,9
Belize	15,2	11,4	3,0	2,0
Dominica	4,8	6,0	4,9	4,7
Granada	4,7	6,0	3,7	4,1
Jamaica	4,6	4,0	2,2	2,0
Saint Kitts y Nevis	-0,9	9,0	4,5	3,8
Santa Lucía	12,2	14,9	3,0	2,2
San Vicente y las Granadinas	0,8	5,3	6,0	5,0
El Caribe: No dependientes del turismo	2,5	17,2	13,6	20,0
Haití	-1,8	-1,7	0,3	1,2
Exportadores de materias primas	4,7	25,5	18,7	25,8
Guyana	20,1	62,3	37,2	45,3
Suriname	-2,7	1,3	2,3	3,0
Trinidad y Tobago	-1,0	2,5	3,2	2,3
América Latina y el Caribe	7,0	4,0	1,6	2,2
ALC excluida Venezuela	7,1	3,9	1,5	2,2
ALC, excluidas Argentina y Venezuela	6,7	3,7	1,7	2,2
AL-5	6,5	3,4	1,2	1,7

Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los agregados regionales son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. ALC = América Latina y el Caribe; CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana. AL-5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú.

IMF

Las Américas: Inflación, fin del período

(Variación porcentual interanual)

	2021	EST. 2022	PROYECCIONES	
			2023	2024
América del Norte	7,2	6,7	3,2	2,3
Canadá	4,7	6,6	3,0	2,1
México	7,4	7,8	5,0	3,5
Estados Unidos	7,4	6,6	3,0	2,1
Puerto Rico	4,2	4,6	2,1	2,3
América del Sur	14,1	18,3	15,6	9,9
Argentina	50,9	94,8	88,0	50,0
Bolivia	0,9	3,1	3,6	3,8
Brasil	10,1	5,8	5,4	4,1
Chile	7,1	12,8	5,0	3,0
Colombia	5,6	13,1	8,4	3,5
Ecuador	1,9	3,7	2,3	1,3
Paraguay	6,8	8,1	4,1	4,0
Perú	6,4	8,5	3,0	2,3
Uruguay	8,0	8,3	7,0	5,7
Venezuela	686,4	310,1	250,0	230,0
CAPRD	5,1	7,4	4,7	3,6
Costa Rica	3,3	7,9	3,9	3,0
El Salvador	6,1	7,3	2,5	1,7
Guatemala	3,1	9,2	6,4	5,0
Honduras	5,3	9,8	6,4	4,2
Nicaragua	7,2	11,6	6,1	4,8
Panamá	2,6	2,1	3,1	2,0
República Dominicana	8,5	7,8	4,9	4,0
El Caribe: Dependientes del turismo	5,4	7,9	4,3	3,4
Antigua y Barbuda	1,2	9,2	3,7	2,0
Aruba	3,6	5,7	2,4	2,4
Bahamas, Las	4,1	5,5	3,7	2,8
Barbados	5,2	12,3	3,9	3,4
Belice	4,9	6,7	3,1	2,0
Dominica	3,5	7,3	5,0	2,2
Granada	1,9	3,5	3,2	3,0
Jamaica	7,3	9,5	5,5	4,5
Saint Kitts y Nevis	1,9	3,8	2,6	2,0
Santa Lucía	4,1	7,8	2,5	2,0
San Vicente y las Granadinas	3,4	6,7	2,5	2,0
El Caribe: No dependientes del turismo	11,7	20,2	13,6	6,7
Haití	13,1	38,7	31,2	12,7
Exportadores de materias primas	11,0	13,0	7,6	4,9
Guyana	5,7	7,2	6,0	5,0
Suriname	60,7	54,6	28,2	15,1
Trinidad y Tobago	3,5	8,7	4,5	2,3
América Latina y el Caribe	11,6	14,7	11,8	7,7
ALC excluida Venezuela	11,6	14,7	11,8	7,7
ALC, excluidas Argentina y Venezuela	7,8	7,8	5,4	3,7
AL-5	8,3	7,8	5,4	3,7

Nota: Los agregados regionales son promedios geométricos ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. Se excluye a Venezuela de todos los agregados de inflación.

ALC = América Latina y el Caribe; CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

AL-5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú.

