
INFLACIÓN Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

Yo estoy de acuerdo en que el desempleo es el principal problema económico de este país, y que todos los esfuerzos de la política económica deben ser dirigidos a disminuirlo. Sin embargo, discrepo de quienes creen que para lograr ese objetivo se debe buscar o tolerar una mayor inflación.

*Por: José Darío Uribe**

El tema que me ha sido asignado por los organizadores del seminario es la relación entre la inflación y el crecimiento económico. Este es un tema de gran interés, en especial bajo las condiciones actuales de la economía colombiana, de lento crecimiento del producto, alto desempleo e inflación históricamente baja.

Algunos analistas sostienen que el desempleo y el lento crecimiento de la economía son problemas mucho más serios que el de la inflación. A continuación proponen una política monetaria y fiscal más expansiva en los próximos años, y afirman que ello debe

ser así, aun si la inflación se acelera en el proceso.

Yo estoy de acuerdo en que el desempleo es el principal problema económico de este país, y que todos los esfuerzos de la política económica deben ser dirigidos a disminuirlo. Sin embargo, discrepo de quienes creen que para lograr ese objetivo se debe buscar o tolerar una mayor inflación. Políticas pro-inflacionarias sólo traerían problemas adicionales, y de ninguna manera posibilitarían un crecimiento alto y sostenido del producto y el empleo. Así lo enseña la teoría económica, la experiencia de los países y el sentido común.

* Gerente Técnico del Banco de la República. Presentación realizada en el Seminario sobre "Inflación y Banca Central en Colombia", organizado por el grupo Macrópolis, Universidad Nacional de Colombia, septiembre 5 de 2001. Las opiniones aquí expresadas son de responsabilidad exclusiva del autor y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

I. PRELIMINARES

Comencemos con algo de teoría económica, y en particular con la visión extrema de los “nuevos economistas clásicos”. Para ellos la política monetaria no tiene incidencia alguna sobre el producto y el empleo, ni en el corto ni el largo plazo. Un ejemplo para ilustrar su idea es el siguiente: supongamos que el Banco de la República recoge todos los pesos en circulación y los cambia por otros con un cero adicional. Los precios, en términos del “nuevo peso”, se multiplican por 10. ¿Por ese cambio disminuirá el desempleo y aumentará la producción? Definitivamente no -la gente sabe inmediatamente que se trata sólo de un cambio en la denominación del peso-, y simplemente reformularía los contratos para hacerlos efectivos en el “nuevo peso”.

Fenómeno similar ocurriría con un incremento en la cantidad de dinero. Con expectativas racionales la gente se ajusta inmediatamente a ese hecho y nada ocurre en las variables reales. De lo contrario, podrían decir los “nuevos economistas clásicos”, el país más rico sería el que tuviese los banqueros centrales más aficionados al uso de las máquinas de imprimir billetes.

Pasemos ahora a la versión “nueva clásica moderada”. En ella la gente tiene un sistema de expectativas que no se ajusta inmediatamente a las nuevas condiciones nominales de la economía (a diferencia del ejemplo

anterior). Mientras ello ocurre un aumento de la cantidad de dinero y la inflación permite una expansión del producto y el empleo (y similarmente, una reducción en el crecimiento de la cantidad de dinero contrae el producto y el empleo). Pero con el tiempo la gente ajusta sus expectativas para evitar que su error pasado sea persistente. Cuando esto último ocurre, la inflación será más alta (o baja si el evento inicial fue una contracción monetaria) y las variables reales no se modifican. Así, la relación entre la inflación y el crecimiento puede ser positiva, pero únicamente en el corto plazo.

Para los economistas keynesianos, la rigidez en los precios surge de relaciones estratégicas entre las empresas, éstas

y sus empleados y entre las empresas y sus clientes. Al igual que en la versión “nueva clásica moderada”, la rigidez de los precios provee en la economía keynesiana una explicación de la relación positiva entre dinero, precios y producto en el *corto plazo*. Adicionalmente, en estas escuelas de pensamiento la rigidez de precios es la fuente del uso potencial de la política monetaria en estimular la economía cuando el empleo y el producto se encuentran por debajo de su tasa natural o potencial.

Los banqueros centrales, en su gran mayoría, comparten la anterior forma de ver el funcionamiento de la economía. Yo no soy la excepción. Creo que la política monetaria, si bien con ciertas limitaciones en una

Creo que la política monetaria, si bien con ciertas limitaciones en una economía abierta, puede contribuir a que la economía crezca más rápidamente cuando el producto se encuentra por debajo de su nivel potencial.

economía abierta, puede contribuir a que la economía crezca más rápidamente cuando el producto se encuentra por debajo de su nivel potencial. La forma de hacerlo es a través de reducciones en las tasas de interés de intervención del banco, de tasas pasivas reales por debajo de su promedio histórico, de cupos amplios de operaciones Repo y reducciones de los encajes, para citar sólo algunos ejemplos que aplican claramente al caso colombiano de los últimos años. Pero creo, además, como lo enseña la economía clásica y keynesiana tomada con rigor, que no existe beneficio alguno que surja de aceptar mayores niveles de inflación.

Más específicamente, no comparto la idea de que si se acepta más inflación, se obtendrá mayor crecimiento económico. Tampoco comparto la versión negativa de la anterior afirmación, en la cual las acciones del Banco de la República para evitar que la inflación aumente dañan el crecimiento. Y, por último, no creo que inflación baja y alto crecimiento sean objetivos incompatibles. Todas estas afirmaciones no están sustentadas en la teoría económica, ni en la experiencia de los países, ni el sentido común cuando se tiene una visión de largo plazo del funcionamiento de las economías.

Poniendo a prueba el sentido común, y el buen juicio, preguntémos: si más inflación permite más crecimiento, no sólo durante unos pocos meses o un año, sino de manera permanente, o en el largo plazo, ¿por qué entonces no tratamos de tener una inflación *mucho* mayor (ej. 50%, 100% ó 1.000%), y crecemos así *mucho* más? La respuesta es

simple: porque la inflación tiene costos en el largo plazo; porque la inflación genera más crecimiento únicamente a través del engaño de ciertos agentes económicos, en su mayoría los más débiles, y porque el engaño difícilmente puede ser permanente, con lo cual el crecimiento que se obtiene a través de mayor inflación será de corta vida.

II. LOS COSTOS DE LARGO PLAZO DE LA INFLACIÓN

Desde la posguerra, la literatura económica sobre los costos potenciales de la inflación se ha expandido de manera significativa. Inicialmente, el énfasis estuvo en los costos de una inflación anticipada, los cuales pueden agruparse en tres categorías principales:

- Los costos de economizar balances monetarios reales (el efecto "suela de zapato").
- Los costos de revisar constantemente la lista de precios (los "costos de menú").
- Los costos de operar con un sistema financiero no indexado a la inflación de manera perfecta.

Estos costos afectan el nivel del producto (no su tasa de crecimiento) y tienden a ser bajos (entre otras razones, porque las economías han desarrollado mecanismos de indexación para disminuirlos).

Otros costos de la inflación, sin embargo, son significativos. Me refiero a los costos de la inflación no anticipada, los cuales pueden clasificarse en tres categorías principales: i)

los microeconómicos; ii) los distributivos, y iii) los asociados a los esfuerzos de la gente por anticipar la inflación y compensar sus efectos negativos.

Los costos microeconómicos de la inflación hacen referencia a sus efectos distorsionantes en la asignación de recursos. Las inflaciones no anticipadas hacen mucho más difícil distinguir cambios en los precios relativos de cambios en el nivel de precios promedio. En particular, con inflación se hace particularmente difícil conocer la tasa de retorno de la inversión y la tasa de interés real, afectando negativamente la inversión y el crecimiento.

Los costos distributivos (de ingreso y riqueza) de un aumento inesperado de la inflación surgen al reducir el peso de la deuda no indexada, afectando negativamente a los acreedores, o al disminuir los ingresos reales de quienes reciben rentas nominales fijas (los asalariados, principalmente). De una forma más general, la inflación es un impuesto impredecible a la riqueza financiera; y, como tal, distribuye el ingreso de una forma injustificada.

Por último, con inflación las empresas tienden a invertir en proyectos con retornos a corto plazo y disminuye el incentivo a defi-

nir contratos monetarios de largo plazo. Esto disminuye el nivel y la calidad de las inversiones. Además, los ahorradores y los acreedores demandan un "premium" de riesgo, lo cual aumenta el costo real del financiamiento.

En resumen, la inflación daña el funcionamiento de la economía de diferentes formas, afectando a todo el mundo. La mayoría de

La inflación daña el funcionamiento de la economía de diferentes formas, afectando a todo el mundo. La mayoría de los cálculos sobre los costos de la inflación, realizados por economistas de diferentes corrientes de pensamiento y formación, sugieren que por cada 10 puntos porcentuales de inflación se reduce entre 0,3 y 1 por ciento anual la tasa de crecimiento del producto. En el caso de Colombia se ha calculado ese costo en 0,5 puntos porcentuales.

los cálculos sobre los costos de la inflación, realizados por economistas de diferentes corrientes de pensamiento y formación, sugieren que por cada 10 puntos porcentuales de inflación se reduce entre 0,3 y 1 por ciento anual la tasa de crecimiento del producto. En el caso de Colombia se ha calculado ese costo en 0,5 puntos porcentuales. Como entre 1971 y 1998 Colombia registró una inflación promedio de aproxima-

damente 23%, el costo de no haber tenido estabilidad de precios puede haber sido cercano a crecer un uno por ciento menos, *anualmente*. Esta cifra, en valor presente neto, es de gran magnitud. Significa, por ejemplo, que de haber mantenido la estabilidad de precios en las últimas tres décadas tendríamos hoy en Colombia un nivel de ingreso per cápita aproximadamente 40% superior al que registramos hoy.

III. LOS SUPUESTOS “BENEFICIOS” DE CORTO PLAZO DE LA INFLACIÓN

En el corto plazo, sin embargo, la inflación puede venir acompañada de mayor crecimiento. Pero la forma en que lo hace, si bien no se presenta de manera explícita por parte de quienes quieren seducir con la idea de “comprar” crecimiento extra con más inflación, es engañando a la gente. En especial, engañando a los asalariados, a los ahorradores no protegidos y a los pensionados (esto es, a los más débiles). La razón es simple: sin una sorpresa inflacionaria que disminuya el salario real de los asalariados y aumente las ganancias de los empresarios, la inflación no podría afectar variables reales como la producción y el empleo (recuérdese, por ejemplo, el argumento de los “nuevos economistas clásicos” y keynesianos).

Sorprende entonces que en el país algunos de los representantes de los trabajadores sean abanderados de la inflación y de políticas inflacionarias, en contra de los intereses de sus propios representados y a favor de los intereses de las compañías que aumentan los precios por encima de los salarios, los impuestos y otros costos, y del gobierno.

En el corto plazo, la inflación puede venir acompañada de mayor crecimiento. Pero la forma en que lo hace, si bien no se presenta de manera explícita por parte de quienes quieren seducir con la idea de “comprar” crecimiento extra con más inflación, es engañando a la gente. En especial, engañando a los asalariados, a los ahorradores no protegidos y a los pensionados, esto es, a los más débiles.

Adicionalmente, los amigos de mayor inflación con el fin de alcanzar mayor crecimiento económico olvidan, por descuido, ignorancia o mala intención, que el crecimiento que eventualmente se consigue con mayor inflación es un beneficio de corta

vida. La explicación es que el crecimiento adicional asociado a la mayor inflación depende de que la gente sea engañada por la inflación, y el mantener ese crecimiento adicional depende de que la gente se mantenga engañada. Mientras engañar a la gente con inflación es relativamente fácil, y de hecho ocurre a menudo, mantener engañada a la gente es bien difícil, y eso es precisa-

mente lo que se necesita para que la mayor inflación “compre” de manera sostenida mayor crecimiento.

IV. RECAPITULACIÓN Y NOTA FINAL

Recapitulando, entonces, tenemos: i) La inflación es costosa en el largo plazo; ii) los beneficios de una mayor inflación son de corta duración y se obtienen a través del engaño de los más débiles. En estas condiciones, y sabiendo que en el largo plazo la inflación es un fenómeno monetario, la mejor contribución que puede hacer la política monetaria en el largo plazo es lograr y mantener la estabilidad de los precios.

En Colombia, al igual que en muchos otros países del mundo, el banco central tiene una meta de inflación, pero no una meta de crecimiento económico. Este enfoque, sin embargo, no es anti-crecimiento económico. Lo que una meta de inflación quiere decir es que el banco central va a promover el mayor crecimiento posible coherente con el logro de la meta de inflación, y este crecimiento puede ser, temporalmente, mayor que el potencial, siempre y cuando la economía esté operando con niveles no utilizados de capacidad productiva.

Por último, el sistema de metas de inflación exige al banco central una visión de largo plazo en el diseño y ejecución de su política monetaria, descartando la existencia de *booms* de corta duración, caracterizados por aumentos en el empleo y el producto que luego vienen acompañados de inflación y burbujas en los mercados de activos, fuentes de fragilidad financiera y recesiones profundas.